



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°3 du 2 mai 2018

Procédure n°17-03

Décision n°3

Personne mise en cause :

M. A
Né le [...]
Demeurant [...]

La 1^{ère} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** ») :

Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, notamment son article 12 et son annexe I section A ;

Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 631-1 et 631-2 ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 6 avril 2018 :

- M. Bernard Field, en son rapport ;
- Mme Natalie Verne, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Camille Dropsy, représentant le Collège de l'AMF ;

La personne mise en cause, régulièrement convoquée, étant absente.



FAITS ET PROCÉDURE

M. A, de nationalité portugaise et résidant au Portugal, se livre quotidiennement, depuis 2007, à une activité de négociation pour compte propre, principalement sur Euronext.

Il émet ses ordres par l'intermédiaire des plateformes électroniques de négociation des sociétés Banco Electronico de Serviço Total (ci-après « **Banco Best** ») et Banco de Investimento Global.

Des interventions inhabituelles de la banque portugaise Banco Best sur de nombreux titres français cotés sur Euronext Paris ayant été détectées, le secrétaire général de l'AMF a décidé, le 19 février 2015, de l'ouverture d'une enquête sur le marché des titres EUROPLASMA (FR0000044810), MEDASYS (FR0000052623), GROUPE PARTOUCHE (FR0000053548), ST DUPONT (FR0000054199), CIBOX INTER@CTIV (FR0000054322), RODRIGUEZ GROUP (FR0000062994), AVENIR TELECOM (FR0000066052), HI MEDIA (FR0000075988), RECYLEX S.A. (FR0000120388), AVANQUEST SOFTWARE (FR0004026714), KEYRUS (FR0004029411), CYBERGUN (FR0004031839), NEOVACS (FR0004032746), HUBWOO (FR0004052561), DIAXONHIT (FR0004054427), VALNEVA SE (FR0004056851), HYBRIGENICS (FR0004153930), METABOLIC EXPLORER (FR0004177046), CATANA GROUP (FR0010193052), INNATE PHARMA (FR0010331421), AUPLATA (FR0010397760), HOLOSFIND (FR0010446765), ATARI REGPT (FR0010478248), DEINOVE (FR0010879056), VISIOMED GROUP (FR0011067669), MPI (FR0011120914), INTRASENSE (FR0011179886), THEOLIA RGPT (FR0011284991), HERACLES (FR0011442128), DELTA DRONE (FR0011522168), ORCO PROPERTY GRP (LU0122624777) (ci-après les « **titres objets de l'enquête** ») à compter du 1^{er} juin 2013.

Le 22 juin 2016, la Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à M. A une lettre, accompagnée de sa traduction en portugais, l'informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de lui être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Par courrier du 7 août 2016, M. A a déposé des observations en réponse.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 24 octobre 2016.

La Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF a décidé, le 3 novembre 2016, de notifier un grief à M. A.

La notification de griefs et sa traduction en portugais ont été adressées par l'intermédiaire de la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, homologue portugais de l'AMF, à M. A qui en a accusé réception le 14 février 2017.

Il est reproché à M. A d'avoir, entre le 11 novembre 2013 et le 29 septembre 2015, manqué à son obligation de s'abstenir de procéder à une manipulation de cours sur les 31 titres objets de l'enquête, en violation des articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF.

Le 31 janvier 2017, le président de l'AMF a transmis une copie de la notification de griefs à la présidente de la Commission des sanctions, conformément à l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Le 9 février 2017, la présidente de la Commission des sanctions a désigné M. Bernard Field en qualité de rapporteur.

Par lettre du 20 février 2017, M. A a été informé qu'il disposait 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 même code.

Par lettre du 13 octobre 2017, reçue le 17 octobre 2017, le rapporteur a convoqué M. A à une audition à laquelle ce dernier ne s'est pas présenté.

Le 20 février 2018, le rapporteur a déposé son rapport.

Par lettre du 21 février 2018, reçue le 23 février 2018, à laquelle était joint le rapport du rapporteur, M. A a été convoqué à la séance de la Commission des sanctions du 6 avril 2018 et informé qu'il disposait d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse à ce rapport, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre du 21 février 2018, reçue le 23 février 2018, M. A a été informé de la composition de la formation de la Commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 6 avril 2018 ainsi que du délai de quinze jours dont il disposait, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Par courrier électronique du 5 avril 2018, le conseil de M. A a fait savoir que son client ne se présenterait pas à la séance du lendemain et a exposé ses moyens de défense.

MOTIFS DE LA DECISION

I. Sur la compétence territoriale de la Commission des sanctions

M. A soulève l'incompétence de la Commission des sanctions aux motifs qu'il n'est pas résident français et est intervenu sur les titres objets de l'enquête depuis le Portugal, par l'intermédiaire des plateformes électroniques de négociation des banques portugaises Banco Best et Banco de Investimento Global.

Aux termes du II de l'article 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère, « *la commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre [...] c) [de] toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à [...] une manipulation de cours [...] dès lors que ces actes concernent : - un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé [...]* ».

En l'espèce, les manipulations de cours reprochées concernent 31 titres admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, de sorte que la Commission des sanctions est territorialement compétente pour en connaître, peu important que les lieux de résidence du mis en cause et de passation de ses ordres se situent à l'étranger.

II. Sur la violation du principe *Ne bis in idem*

M. A fait valoir que le 6 juin 2017, il lui a été notifié une proposition, qu'il a acceptée, de suspendre provisoirement la procédure pénale ouverte au Portugal à son encontre du chef de manipulation de marché en contrepartie d'une injonction de paiement d'une somme de 12 000 euros. Il ajoute avoir été informé, le 26 juin 2017, qu'il devait payer cette somme, destinée à être versée à parts égales au Système d'indemnisation des investisseurs et à une institution privée de solidarité sociale, et justifier du paiement de celle-ci. Il en déduit qu'ayant déjà été poursuivi au pénal, il ne peut l'être une seconde fois au titre de la présente procédure administrative, qui a le même objet, en application de l'article 4 du Protocole n°7 à la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et des articles 54 à 58 du chapitre III du titre III de la Convention d'application de l'accord de Schengen.

Les pièces versées aux débats font apparaître que les poursuites du ministère public portugais dont M. A a fait l'objet concernent des transactions effectuées d'avril à mai 2012 sur des CFD de BES, tandis que les faits dont la Commission des sanctions de l'AMF est saisie concernent des transactions effectuées entre le 11 novembre 2013 et le 29 septembre 2015 sur de nombreux titres français cotés sur Euronext Paris.

En conséquence, l'interdiction du cumul des poursuites et des sanctions n'est pas applicable.

Le moyen soulevé ne peut donc qu'être écarté.

III. Sur le grief de manipulation de cours

La notification de griefs soutient que les interventions de M. A sur les titres objets de l'enquête entre le 11 novembre 2013 et le 29 septembre 2015 relèvent d'une pratique « *de type layering* » constitutive, pour 208 séquences portant sur 182 couples jour/titres, de manipulations de cours au sens des articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF.

Elle se réfère à trois cas et à trois indicateurs de manipulation de cours qui figurent, pour les premiers, au 1° a), 1° b) et 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF et, pour les seconds, aux 3°, 4° et 6° de l'article 631-2 du même règlement.

III.1. Les textes applicables

Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 11 novembre 2013 et le 29 septembre 2015, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions plus douces entrées en vigueur postérieurement.

Sur la définition des manipulations de cours

L'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016, identique sur ces points à celle qui l'a précédée, applicable entre le 25 novembre 2004 et le 14 juin 2014, dispose :

« 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 [...] ;

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

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

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

A ces dispositions, abrogées par un arrêté du 14 septembre 2016 entré en vigueur le 24 septembre suivant, se sont substituées celles de l'article 12 du règlement n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après « **règlement MAR** »), entré en application le 3 juillet 2016 et qui dispose :

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

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

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

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 ; ».

Les définitions précitées énoncées au 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF et au 1. a) de l'article 12 du règlement MAR sont équivalentes.

En revanche, les dispositions de l'article 12 1. b) 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 du 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'il y a lieu, sur ce point, d'en faire une application rétroactive.

Sur les indicateurs de manipulation de cours

L'article 631-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016, identique sur ces points à celle qui l'a précédée, applicable entre le 25 novembre 2004 et le 14 juin 2014, énonce :

« 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 :

[...]

3° La réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé [...] ;

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

[...]

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 ; [...] ».

Ces dispositions, abrogées par l'arrêté du 14 septembre 2016 précité, ont été remplacées le 3 juillet 2016 par celles de la section A de l'annexe 1 du règlement MAR qui définit ainsi les « *indicateurs de manipulations de cours consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel* » :

« 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 :

[...]

c) si les transactions effectuées n'entraînent aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier [...] ;

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 [...], et pourraient être associés à des variations sensibles du cours d'un instrument financier [...];

[...]

f) la mesure dans laquelle les ordres passés modifient la représentation des meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'un instrument financier [...], ou plus généralement la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché, et sont annulés avant leur exécution ; [...].

Les dispositions précitées des c) et f) de la section A de l'annexe I du règlement MAR et des 3° et 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF sont équivalentes.

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 de sorte qu'il y a lieu d'en faire une application rétroactive.

III.2. Le mode opératoire

La notification de griefs décrit ainsi le mode opératoire de M. A : dans un premier temps, il entrait des ordres agressifs à l'achat qui entraînaient un décalage de la fourchette « meilleure demande – meilleure offre » à la hausse (**phase 1**) ; dans un deuxième temps, moins de 10 minutes après la phase 1, il saisissait des ordres passifs aux meilleures limites à l'achat dans des proportions importantes par rapport à ses avoirs mobiliers et au marché, créant ainsi un fort déséquilibre dans le carnet d'ordres et une forte pression acheteuse (**phase 2**) ; dans un troisième temps, au plus tard 10 minutes après la fin de la pression acheteuse, il passait un ordre de vente agressif ou passif à la nouvelle meilleure limite, pour un volume de titres correspondant souvent à la position longue de titres acquise en phase 1 (**phase 3**) ; enfin, il annulait les ordres d'achat entrés en phase 2 (**phase 4**).

En vue d'identifier les séquences répondant au mode opératoire exposé ci-dessus, les enquêteurs ont sélectionné, à l'aide d'un programme informatique, celles qui satisfaisaient aux trois critères cumulatifs suivants : (i) M. A passait au moins un ordre agressif à l'achat ; (ii) au plus tard 10 minutes (hors suspension) après le passage de cet ordre, M. A exerçait une forte pression acheteuse identifiée par un 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 - supérieur à 0,33 aux 2 meilleures limites et par la présence d'ordres de M. A aux deux meilleures limites à l'achat représentant, aux mêmes limites, au moins 33 % du volume total des ordres et un volume supérieur à celui de chacun des autres intervenants ; (iii) M. A réalisait au moins une transaction à la vente.

La sélection opérée selon la méthode décrite ci-dessus, qui n'est pas contestée par M. A, a mis en évidence 208 séquences relevant du mode opératoire en cause, intervenues sur 182 couples jour/titres entre le 11 novembre 2013 et le 30 septembre 2015, qui sont répertoriées dans une feuille de calcul et détaillées dans des fiches établies par séquence.

III.3. Sur l'élément matériel de la manipulation de cours prévue au 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF

III.3.1. Sur les indicateurs de manipulation de cours

L'indicateur mentionné au 3° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF se rapporte à la « *réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier* ».

Il résulte des données collectées par les enquêteurs que lors de 34 séquences, parmi les 208 sélectionnées, M. A a réalisé au moins une opération pour laquelle il était à la fois acheteur et vendeur du titre considéré et, partant, qui n'a entraîné aucun changement de propriétaire.

L'indicateur examiné est donc vérifié pour 34 des 208 séquences en cause.

L'indicateur défini au d) de la section A de l'annexe 1 du règlement MAR, mentionné à l'époque des faits au 4° de l'article 621-2 du règlement général de l'AMF, porte sur « *la mesure dans laquelle des ordres passés ou les transactions effectuées ou les ordres annulés se traduisent par des renversements de positions sur une courte période et représentant une proportion importante du volume quotidien de transactions réalisé sur l'instrument financier concerné* ».

Aucun élément du dossier ne permettant de déterminer la proportion des ordres passés par M. A par rapport au volume quotidien de transactions réalisé sur les titres objets de l'enquête, l'indicateur examiné n'est pas caractérisé, sans qu'il soit besoin de rechercher l'existence de renversements de positions sur une courte période.

L'indicateur mentionné au 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF se réfère à « *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* ».

Les deux meilleures limites du carnet d'ordres sont visibles par les participants au marché.

Or, il résulte des critères de sélection des 208 séquences que, pour chacune d'elles, les ordres passifs à l'achat entrés par M. A ont représenté au moins 33 % des volumes aux deux meilleures limites à l'achat.

En outre, les données recueillies par les enquêteurs établissent que, pour 139 séquences, ces ordres ont été annulés dans les 5 minutes suivant la dernière vente et que, pour 133 d'entre elles, ils ont eu pour effet d'augmenter le prix d'achat des titres objets de l'enquête d'au moins 0,01 euro, étant précisé que les valeurs choisies par M. A étaient des « *penny stocks* ».

L'indicateur examiné est dès lors vérifié pour 133 des 208 séquences en cause.

Les indicateurs ne constituant pas en eux-mêmes une manipulation de cours, il convient de déterminer si les interventions de M. A sont susceptibles de recevoir une telle qualification au sens des 1° a) et b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

III.3.2. Sur l'élément matériel de la manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses au sens du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF

La notification de griefs relève que « *les ordres passifs à l'achat, de volumes importants et placés en début de séance, pouvaient donner au marché une impression de fort intérêt acheteur qui n'était pas réel dans la mesure où ces ordres n'avaient pas vocation à être exécutés (ayant ensuite été majoritairement annulés dans les 5 minutes suivant la vente finale) : ils étaient ainsi susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur la demande existant pour les titres concernés et partant, tendaient à entraver le libre fonctionnement du marché et à tromper les investisseurs ;* ».



Pour chacune des 208 séquences sélectionnées, le volume des ordres passifs à l'achat de M. A aux deux meilleures limites était supérieur à celui de chacun des autres intervenants, représentait au moins 33 % du volume total d'ordres passés au cours de la séquence et a créé un déséquilibre dans le carnet d'ordres supérieur à 0,33.

Or, ces ordres étaient toujours suivis de la saisie par M. A d'un ordre en sens inverse (à la vente) et, pour 139 séquences sur les 208 concernées, d'une annulation dans les cinq minutes suivant la dernière vente.

Les ordres en cause créaient donc l'illusion d'un fort intérêt acheteur et, partant, étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur la demande des titres concernés.

Il s'ensuit que l'élément matériel de la manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses définie par le 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé pour les 208 séquences en cause.

III.3.3. Sur l'élément matériel de la manipulation de cours par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel au sens du 1° b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF

La notification de griefs relève que *« les ordres à la vente, suivant de près les ordres à l'achat, ont permis [à M. A] de bénéficier d'un gain moyen de 1,7 tick [pas de cotation] par séquence, qui correspond à la hausse de cours (i) générée artificiellement par [ses] ordres agressifs à l'achat ayant été suivis d'ordres en sens inverse et (ii) soutenue par [ses] volumineux ordres passifs à l'achat ayant eu pour effet d'exercer une forte pression acheteuse mais n'ayant pas eu vocation à être exécutés »*.

Le « gain moyen » sur lequel la poursuite s'appuie pour retenir que les interventions de M. A ont fixé le cours des titres à un niveau anormal ou artificiel correspond à la différence entre la somme des prix moyens de vente et la somme des prix moyens d'achat obtenus par M. A pour chaque séquence rapportée au nombre de séquences (208).

Le différentiel de cours moyen pour l'ensemble de 208 séquences concernées ne permet toutefois pas de mesurer l'incidence des interventions de M. A sur le cours de chacun des titres objets de l'enquête pour chacune des séquences.

La comparaison, pour chaque séquence, des prix moyens d'achat et de vente des titres en cause par M. A révèle que le cours des titres a augmenté d'au moins 0,01 euro (soit au moins un *tick*) dans 158 cas mais qu'il n'a pas évolué ou a baissé dans les 50 cas restants.

Cette hausse a été provoquée par des ordres qui, compte tenu de leur volume relatif aux deux meilleures limites, du déséquilibre qu'ils ont créé dans le carnet d'ordres à ces limites, du nombre de séquences où ils ont été annulés dans les 5 minutes suivant la dernière transaction à la vente, à savoir 109 sur les 158 en cause, et de l'ordre en sens inverse dont ils ont été suivis, donnaient une impression illusoire d'un fort intérêt à l'achat.

Il s'ensuit que l'élément matériel de la manipulation de cours par fixation du cours des instruments financiers à un niveau artificiel définie par le 1° b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé pour 158 séquences.

III.3.4. Sur la légitimité des opérations et leur conformité aux pratiques de marché admises

M. A soutient que ses interventions étant légitimes et conformes à « la pratique des marchés », la manipulation de cours n'est pas caractérisée.

Il résulte des dispositions précitées du 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF que le bénéfice de l'exception prévue par ce texte est subordonné à deux conditions cumulatives tenant à la légitimité des

raisons des opérations et à leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné.

Les pratiques de marché admises auxquelles il est ainsi fait référence étaient, à l'époque des faits, mentionnées au chapitre II du titre I du livre VI du règlement général de l'AMF et publiées par l'AMF sur son site Internet conformément à l'article 612-4 du même règlement. Elles comprenaient 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.

Depuis le 3 juillet 2016, date de l'entrée en application du règlement MAR, notamment de son article 13, les contrats de liquidité sur actions constituent, en France, l'unique pratique de marché admise.

Les interventions de M. A ne s'inscrivant dans aucune des trois pratiques mentionnées ci-dessus, elles ne peuvent bénéficier de l'exception prévue au 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

De surcroît, M. A, ne justifie pas de la légitimité des raisons des ordres qu'il a émis.

Les conditions d'application de l'exception prévue au 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ne sont dès lors pas réunies.

III.4. Sur la manipulation de cours prévue au 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF

La notification de griefs relève que les « *ordres passifs à l'achat créaient de façon artificielle une forte pression d'un côté du carnet et, dans la mesure où ils n'avaient pas vocation à être exécutés et étaient annulés en grande majorité dans les 5 minutes suivant la vente, ils donnaient une image fictive de l'état du marché* ».

Il en résulte que sont seules visées les 139 séquences pour lesquelles les ordres passés par M. A ont été annulés dans les 5 minutes suivant la vente.

En application des dispositions combinées du 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF et du 1. b) de l'article 12 du règlement MAR, il convient de rechercher si les interventions de M. A recouraient à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute forme de tromperie ou d'artifice et influençaient ou étaient susceptibles d'influencer le cours des instruments financiers concernés.

Comme il a été dit, les ordres passifs à l'achat saisis par M. A au cours des 139 séquences en cause, qui font partie des 208 sélectionnées par les enquêteurs, ont créé une forte pression acheteuse et un déséquilibre important dans le carnet d'ordres, alors qu'ils ont tous été annulés dans les 5 minutes suivant la dernière vente.

Ces interventions ont ainsi donné une image fictive de l'état du marché qui a incité d'autres intervenants à entrer des ordres agressifs à l'achat ou à modifier leurs ordres pour en augmenter le prix. Elles étaient donc susceptibles d'avoir une influence sur le cours des titres concernés et ont d'ailleurs entraîné une hausse de ceux-ci dans 115 cas sur 139.

Il en résulte que l'élément matériel de la manipulation de cours par recours à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché définie au 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé pour les 139 séquences en cause.

III.5. Sur l'intention manipulative

Pour contester la caractérisation du manquement, M. A soutient qu'il n'était pas animé d'une intention manipulative.

M. A qui, à l'époque des faits, se livrait quotidiennement à une activité de négociation pour compte propre, principalement sur Euronext, ne pouvait ignorer que l'entrée d'ordres aux deux meilleures limites à l'achat représentant un volume relatif important envoyait un signal de fort intérêt à l'achat au marché et pouvait avoir une incidence sur le cours du titre concerné. Lors de son audition par les enquêteurs, il a d'ailleurs reconnu avoir déjà constaté que la présence d'ordres volumineux aux meilleures limites à l'achat envoyait un tel signal et a également déclaré que « *parfois peut-être [...] voir quelqu'un qui prend le titre en donnant du volume, peut-être que cela aide également à ce que le titre gagne de la force* ».

Il savait également que l'annulation des ordres passifs initialement saisis rendait illusoire l'effet décrit au paragraphe qui précède.

La connaissance par M. A de l'effet produit par ses interventions sur le carnet d'ordres et, potentiellement, sur le cours des titres concernés, ressort également de la saisie systématique d'ordres agressifs à la vente après l'entrée d'ordres passifs à l'achat ainsi que de la répétition du même mode opératoire au cours de 208 séquences réparties sur près de deux ans.

Dès lors, l'élément moral, à le supposer exigé, est établi.

Il résulte de tout ce qui précède que les interventions litigieuses de M. A caractérisent une manipulation de cours en ce que, en premier lieu, pour 208 séquences, elles ont donné ou ont été susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur la demande des titres concernés au sens du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, en deuxième lieu, pour 158 séquences, elles ont fixé le cours des titres en cause à un niveau artificiel au sens du 1° b) du même article et, enfin, pour 139 séquences, elles ont eu recours à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché qui ont influencé ou ont été susceptibles d'influencer le cours des titres, au sens des dispositions combinées du 2) du même article et du 1. b) de l'article 12 du règlement MAR.

SANCTION ET PUBLICATION

I. Sanction

Les manquements ont été commis entre le 11 novembre 2013 et le 29 septembre 2015.

L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 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 : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : / -un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations [...] ».

Le III c) de l'article L. 621-15 du même code, dans sa version applicable du 24 octobre 2010 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis sur ces points dans un sens plus doux, prévoit que les sanctions applicables sont « c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c [...] 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 ».

Il en résulte que M. A encourt une sanction pécuniaire au plus égale à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.

Le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version entrée en vigueur le 3 janvier 2018, précise en ces termes les éléments à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute répétition du manquement* ».

Les enquêteurs ont évalué le profit réalisé par M. A au titre des 208 séquences manipulatoires à 135 435 euros, chiffre qui est repris par la notification de griefs. M. A a soutenu que devaient être déduits de ce montant la perte subie en juillet 2014 sur le titre Gowex, certaines moins-values dégagées avant le 1^{er} juin 2013 et les « *coûts opérationnels* » de ses interventions.

Les pertes invoquées, qui correspondent à des opérations portant sur un titre étranger à l'enquête (le titre Gowex) ou effectuées au cours d'une période antérieure aux manquements, ne présentent aucun lien avec ces derniers, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en tenir compte dans le calcul de la plus-value. Il en est de même, dès lors que le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier fait référence aux gains, et non aux gains nets obtenus, des frais engagés pour commettre les manquements, dont M. A ne justifie d'ailleurs ni l'existence, ni le montant.

L'absence d'alertes reçues par M. A des gestionnaires des plateformes de *trading* sur lesquelles il a émis ses ordres n'est pas de nature à amoindrir la gravité de la manipulation de cours commise, qui a porté sur 31 titres et a été mise en œuvre de façon répétée sur Euronext Paris pendant près de deux ans.

La circonstance, invoquée par la notification de griefs, que M. A ait utilisé deux comptes pour effectuer les opérations litigieuses ne suffit pas à établir une intention de dissimulation.

Enfin, force est de constater que les seules informations disponibles sur la situation financière de M. A proviennent des déclarations faites par ce dernier lors de l'enquête, le 9 décembre 2015. Il a alors déclaré ne pas être salarié, disposer d'un portefeuille de titres évalué à [...] euros et être propriétaire d'un appartement.

Compte tenu de ces éléments, il convient de prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de quatre cent mille euros.

II. Publication

Aux termes du V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction entrée en vigueur le 3 janvier 2018, non modifiée depuis : « *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 ».

La publication de la présente décision n'est pas de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la Commission des sanctions, par Mme Edwige Belliard, M. Bruno Gizard et M. Miriasi Thouch, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, et par M. Christophe Lepitre, membre de la 2^{ème} section suppléant Mme Sophie Schiller en application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence de la secrétaire de séance, la Commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de quatre cent mille (400 000) euros ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

À Paris, le 2 mai 2018,

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Anne Vauthier

Marie-Hélène Tric

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