



Conformément aux dispositions de l'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier, cet accord a été validé par le Collège de l'AMF puis homologué par la Commission des sanctions

ACCORD DE COMPOSITION ADMINISTRATIVE CONCLU AVEC MONSIEUR JORDI EEMAN LE 16 NOVEMBRE 2023

Vu les articles L. 621-14-1 et R. 621-37-2 à R. 621-37-5 du code monétaire et financier.

Conclu entre :

Monsieur Sébastien Raspiller, en qualité de Secrétaire Général de l'Autorité des marchés financiers, dont le siège est situé 17, Place de la Bourse, 75002 Paris.

Et :

Monsieur Jordi Eeman, domicilié au cabinet Spitz Poulle Kannan 199 bis, boulevard Saint Germain 75007 Paris.

1. IL A PREALABLEMENT ETE RAPPELE CE QUI SUIV

1.1. La personne partie à l'accord

M. Jordi Eeman est un trader indépendant. Il intervient sur les marchés par l'intermédiaire de la société X entreprise d'investissement basée aux Pays-Bas¹.

1.2. La procédure

Le 14 janvier 2021, le Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers a ouvert une enquête portant sur le marché de 21 titres et sur tout instrument financier dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur d'un des titres susmentionnés ou de plusieurs des titres susmentionnés, ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur d'un des titres susmentionnés ou de plusieurs des titres susmentionnés, à compter du 1^{er} janvier 2018.

Les investigations menées par la Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF ont permis de constater que

¹ La société X est agréée en tant que société d'investissement par l'AMF et est membre de marché Euronext. Elle compte en son sein 3 opérateurs (traders indépendants liés contractuellement avec la société X) dont M. Jordi Eeman.

En application du règlement (UE) n° 2016/679 du 27 avril 2016 et de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978, le droit d'accès et le cas échéant, de rectification, d'effacement, d'opposition ou de limitation du traitement des données personnelles des personnes physiques les concernant, peut être exercé par courrier à l'adresse suivante : AMF - Délégué à la protection des données - 17 place de la Bourse, 75002 Paris ; et via le formulaire « données personnelles » accessible sur le site internet de l'AMF. Vous pouvez également introduire une réclamation au sujet du traitement de vos données auprès de la CNIL.

les interventions réalisées par M. Eeman par l'intermédiaire de la société de trading X sur les titres visés par l'enquête, sur 30 séquences identifiées entre le 1^{er} janvier 2020 et le 30 avril 2021, pourraient être constitutives de manipulation de cours en violation des dispositions combinées des articles 12.1, 12.2 et 15 du Règlement européen 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après « Règlement MAR »), dès lors qu'elles 1) sont susceptibles d'avoir donné des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours de ces instruments et 2) ont pu lui permettre de s'assurer d'une position dominante sur le marché de ces instruments en créant des conditions de transactions inéquitables.

Le 20 mars 2023, le Collège de l'AMF a décidé de notifier à M. Eeman le grief précité en assortissant cette notification d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative, conformément aux articles L. 621-14-1 et R. 621-37-2 du code monétaire et financier. La notification des griefs a été envoyée le 28 juin 2023 et reçue le 29 juin 2023.

Par lettre en date du 5 juillet 2023 reçue le 17 juillet 2023, M. Jordi Eeman a informé l'AMF qu'il acceptait le principe de l'entrée en voie de composition administrative.

1.3. Le manquement relatif à la manipulation de cours

➤ Sur les constats relevés par l'enquête

Les investigations diligentées par la Direction des enquêtes ont permis de constater que M. Eeman a adopté un mode opératoire globalement générique, de type *layering*, visant à réaliser des allers-retours gagnants relativement rapides au vu de la liquidité des titres traités, en instaurant des déséquilibres au sein du carnet d'ordres pour en manipuler le cours. Il a utilisé un ou des ordres potentiellement « leurres », pour un volume cumulé conséquent par rapport à la liquidité disponible affichée dans le carnet, et dont il n'a pas attendu l'exécution, afin d'influer sur l'évolution du carnet d'ordres (typiquement d'initier un mouvement de cours, mais aussi parfois de peser sur la fourchette de cotation) et ainsi faciliter la mise en place et/ou le déblocage de sa position. Ce ou ces ordres « leurres » ont ensuite été généralement annulés sans avoir donné lieu à une exécution. Ce mode opératoire est décrit de façon détaillée ci-après, dans le cas d'un déséquilibre côté acheteur du carnet d'ordres :

(i) Etablissement d'un déséquilibre dans le carnet d'ordres, donnant l'impression d'un fort intérêt acheteur.

M. Eeman entrait un ou plusieurs ordres d'achat passifs de taille conséquente aux trois meilleures limites à l'achat, donnant au reste des intervenants l'impression d'un fort intérêt acheteur (dits « ordres leurres »).

Le carnet d'ordres s'en trouvait déséquilibré, avec des volumes nettement plus conséquents à l'achat qu'à la vente, et la présence, à certaines limites, d'ordres portant sur de très gros volumes, qui donnaient l'impression d'un fort intérêt acheteur et obligeaient les autres acheteurs, qui souhaitaient voir leurs ordres exécutés dans un délai raisonnable, à en augmenter le cours limite demandé, afin de pouvoir être exécutés de façon prioritaire par rapport à ces gros ordres. Par ailleurs, les vendeurs, qui, au vu de ces volumes présents à l'achat dans le carnet d'ordres, anticipaient une hausse du cours, repositionnaient en parallèle leurs ordres à des cours supérieurs.

M. Eeman pouvait accentuer cet empilement d'ordres au fur et à mesure de son effet : il pouvait en effet rajouter des ordres passifs à l'achat à des prix plus élevés au fur et à mesure que la fourchette « meilleure limite à l'achat / meilleure limite à la vente » se décalait.

Au cours de cette phase de création d'un déséquilibre, M. Eeman entrait parfois déjà des ordres passifs à la vente pour un volume visible significativement inférieur à celui des ordres leurres, pour lesquels on constatait un taux d'exécution beaucoup plus important, par rapport aux ordres leurres d'achats saisis au préalable.

Dans certaines configurations, parfois par simple effet d'opportunisme, ces ordres d'achat pouvaient n'être que partiellement « leurre » et servir à initier la position de M. Eeman (cette exécution pouvait n'être en toute probabilité que limitée et partielle, en raison du faible volume des autres intervenants par rapport à la taille de l'ordre), mais l'effet de la quantité restante de l'ordre sur le carnet d'ordres perdurait, et M. Eeman l'utilisait alors par la suite.

(ii) Réalisation de transactions en sens inverse du déséquilibre créé du côté vendeur.

Dans les hypothèses où M. Eeman avait précédemment entré des ordres de vente passifs, il attendait que la pression exercée à la hausse par les ordres d'achats passifs qu'il avait également positionnés, donnant l'impression d'un fort intérêt acheteur, déclenche des transactions agressives de la part d'autres intervenants acheteurs, qui en revoyant à la hausse leur cours demandé, finissaient par venir à la rencontre de ses ordres de vente.

Dans les autres cas, M. Eeman attendait que la pression exercée à la hausse déclenche l'apparition d'acheteurs passifs à des cours supérieurs à ce qu'était la meilleure limite à l'achat avant ses interventions, à la suite de quoi il entraînait alors des ordres de vente agressifs, qui étaient alors exécutés face aux ordres d'achat passifs entrés par les autres intervenants.

(iii) Annulation partielle ou totale des ordres, et répétition éventuelle du mode opératoire dans le sens inverse

M. Eeman annulait son ou ses ordre(s) passif(s) à l'achat, avant d'éventuellement reprendre le même mode opératoire, mais dans l'autre sens, ou de profiter d'un « retour à la moyenne » du marché en l'absence de déséquilibre dans le carnet d'ordres de sa part.

Sur la période du 1^{er} décembre 2019 au 31 décembre 2021, les enquêteurs ont cherché à détecter les séquences potentiellement manipulatoires, sur les 21 titres concernés par l'enquête.

Sur cette période, et plus précisément entre le 1^{er} janvier 2020 et le 30 avril 2021, sur les 1 156 séquences d'activité identifiées au sein des interventions de M. Eeman sur les 21 titres visés par l'enquête, 30 apparaissent potentiellement manipulatoires, réparties sur 23 couples jour/titre, pour un profit réalisé total de 51 K€.

➤ Sur les textes applicables

Aux termes de l'article 15 du Règlement MAR en vigueur à l'époque des faits : « *une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché* ».

L'article 12.1. et 12.2. du Règlement précité précise :

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

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

i) donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission; ou

ii) fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel 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 ; 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; (...)

2. Les comportements suivants sont, entre autres, considérés comme des manipulations de marché :

- a) *le fait, pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée, de s'assurer une position dominante sur l'offre ou la demande d'un instrument financier, de contrats au comptant sur matières premières qui lui sont liés ou de produits mis aux enchères basés sur des quotas d'émission,*
- b) *avec pour effet, réel ou potentiel, la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création, réelle ou potentielle, d'autres conditions de transaction inéquitables ».*

Par ailleurs, la section A de l'annexe 1 du Règlement MAR donne une liste non exhaustive des indicateurs de manipulation de cours *consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel* et notamment :

f) la mesure dans laquelle les ordres passés modifient la représentation des meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, ou plus généralement la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché, et sont annulés avant leur exécution.

Le règlement délégué 2016/522 vient par ailleurs :

- définir la pratique de « *layering* » (ou « *empilage d'ordres* ») au point 5. e) de la section 1 de l'annexe 2, comme le « *placement d'ordres multiples ou importants souvent éloignés de la touche d'un côté du carnet d'ordres dans l'intention d'exécuter une transaction de l'autre côté du carnet d'ordres. Une fois que la transaction a eu lieu, les ordres passés sans intention d'être exécutés sont retirés* » ;
- préciser que cette pratique de « *layering* » peut aussi être illustrée par l'indicateur précisé au point 4. f), à savoir « *le ratio élevé d'ordres annulés (par exemple ratio du nombre d'ordres) qui peut être combiné à un ratio sur le volume (nombre d'instruments financiers par ordre)* ».

↗ Sur les qualifications juridiques retenues par la notification des griefs

Sur la manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours des titres

En saisissant, au cours des phases de déséquilibre, des ordres leurres, pour un volume cumulé conséquent, aux meilleures limites d'un côté du carnet d'ordres, ordres qui ont eu pour effet de créer un déséquilibre significatif dans le carnet d'ordres – les ordres de M. Eeman ayant représenté un volume supérieur au volume total du marché du côté opposé et ayant ainsi donné, de manière artificielle, l'impression d'un fort intérêt acheteur ou vendeur – et qui ont ensuite été rapidement annulés – le volume des ordres de M. Eeman constituant les déséquilibres dans le sens opposé aux transactions identifiées ayant été annulé à hauteur d'au moins 80%, étant précisé que ce taux d'annulation est en moyenne de 98,8% sur les 30 séquences potentiellement manipulatoires, M. Eeman a fait croire de manière artificielle à un fort intérêt acheteur ou vendeur, de sorte que ses interventions étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande et le cours des titres concernés, au sens de l'article 12.1. a) i) du Règlement MAR, en agissant d'une manière qui correspond précisément à la pratique de « *layering* » (ou « *empilage d'ordres* ») définie au point 5. e) de la section 1 de l'annexe 2 du règlement délégué 2016/522, à savoir : « *placement d'ordres multiples ou importants souvent éloignés de la touche d'un côté du carnet d'ordres dans l'intention d'exécuter une transaction de l'autre côté du carnet d'ordres. Une fois que la transaction a eu lieu, les ordres passés sans intention d'être exécutés sont retirés* ».

Sur la manipulation de cours par construction d'une position dominante ayant pour effet la création de conditions de transactions inéquitables

En outre, par la saisie importante d'ordres aux meilleures limites de prix, M. Eeman a pu s'assurer une position dominante, du fait de la proportion importante représentée par ses ordres présents aux meilleures limites du

carnet d'ordres. En effet, il a représenté, au cours des phases de déséquilibre identifiées au cours des séquences potentiellement manipulatoires, par application des critères quantitatifs de détection sélectionnés par la Direction des enquêtes, plus de la moitié du volume présent aux 3 meilleures limites du côté du déséquilibre du carnet d'ordres. Le seuil de déséquilibre bilatéral ayant été fixé de sorte à identifier des phases de déséquilibre où il y a au moins deux fois plus de volume d'un des côtés du carnet d'ordres, cela signifie qu'au cours des séquences potentiellement manipulatoires détectées, sur les 3 meilleures limites, ses ordres ont pu représenter un volume supérieur au volume total du marché du côté opposé.

Cette position dominante était de nature à créer des conditions de transaction inéquitables pour les autres intervenants dès lors que :

- Elle témoignait d'une mainmise de Monsieur Eeman sur les meilleurs prix vendeurs ou acheteurs, qui constituent la partie du carnet d'ordres susceptible d'établir le cours. Ces positions ont ainsi eu pour effet de « fixer » des prix d'achat ou de vente ;
- Du fait de ses ordres, les autres intervenants ont été amenés à modifier leurs ordres afin de pouvoir être exécutés, alors même que la majorité de ses ordres conduisant au déséquilibre affiché allaient ensuite être annulés ;
- Ces ordres, qui avaient vocation à être annulés, ont altéré la représentation du carnet d'ordres pour tous les intervenants, et l'état de l'offre ou de la demande.

Par conséquent, M. Eeman est susceptible d'avoir manipulé le cours en s'assurant une position dominante, ayant pour effet la création de conditions de transaction inéquitables au sens de l'article 12.2. a) du Règlement MAR.

Compte tenu des éléments précités, M. Eeman, en intervenant ainsi sur les titres faisant l'objet de l'enquête, au cours des 30 séquences identifiées entre le 1^{er} janvier 2020 et le 30 avril 2021, pourrait avoir manipulé le cours des titres précités en violation des dispositions combinées des articles 12.1, 12.2 et 15 du Règlement MAR.

2. M. JORDI EEMAN FAIT VALOIR LES OBSERVATIONS SUIVANTES

A titre liminaire, M. Eeman précise que la conclusion du présent accord de composition administrative ne constitue ni une reconnaissance de culpabilité ni une sanction. Il souhaite également indiquer que, durant 20 ans de carrière, il n'a jamais été sanctionné dans le cadre d'une procédure judiciaire ou administrative.

M. Eeman indique qu'il n'est jamais intervenu sur les marchés avec l'intention de manipuler le cours d'instruments financiers. En particulier, il souhaite rappeler que les ordres qualifiés d'« ordres leurres », « de taille conséquente » et « de très gros volume », qui seraient à l'origine d'un déséquilibre du carnet d'ordres ou de la création d'une position dominante, ont une taille usuelle par rapport à sa pratique habituelle de trading. En effet, afin de passer rapidement ses ordres, M. Eeman utilise des montants d'ordres préremplis dans son logiciel de trading quel que soit l'instrument financier sur lequel il prend position.

Il note également à ce titre que les séries satisfaisant les indicateurs utilisés par l'AMF représentaient seulement environ 2,6 pourcents des séries analysées dans le cadre de l'enquête.

Afin de prendre en compte les exigences de l'AMF, M. Eeman indique que la société de trading par laquelle il intervient sur les marchés a revu ses procédures de détection des abus de marché afin d'intégrer les indicateurs spécifiques communiqués dans le cadre de l'enquête (ceux-ci n'ayant pas fait l'objet d'une publication au préalable). Le logiciel de trading utilisé par M. Eeman a notamment été modifié pour éviter la saisie d'ordres qui satisferaient les critères utilisés par l'AMF. Par conséquent, la pratique de M. Eeman a évolué à la suite de l'enquête initiée par l'AMF.

M. Eeman tient à préciser que les gains sur les séries relevées dans le cadre de l'enquête ont pu être compensés par des pertes sur d'autres transactions, l'activité de « point-and-click trader » impliquant la réalisation à la fois de gains et de pertes. De plus, depuis le début de l'enquête, M. Eeman a grandement limité ses interventions sur des titres cotés sur Euronext Paris ce qui a entraîné une importante perte de revenu.

Enfin, M. Eeman souhaite également rappeler que les interventions analysées par l'AMF dans le cadre de l'enquête ont eu lieu principalement lors de l'épidémie de Covid-19, c'est-à-dire dans un contexte inhabituel où les marchés connaissent une importante volatilité.

M. Eeman souhaite conclure qu'en tant que « point-and-click trader », il estime avoir une influence positive en apportant la liquidité nécessaire au fonctionnement des marchés financiers.

3. LE SECRETAIRE GENERAL DE L'AMF ET M. JORDI EEMAN A L'ISSUE DE LEURS DISCUSSIONS, SONT CONVENUS DE CE QUI SUIT

Le Secrétaire général de l'AMF et M. Jordi Eeman se sont rapprochés et ont engagé des discussions qui ont abouti au présent accord. Conformément à la loi, cet accord ne prendra effet que s'il est validé par le Collège de l'AMF, puis homologué par la Commission des sanctions.

Si tel est le cas, la Commission des sanctions ne pourra pas être saisie des griefs notifiés par la lettre en date du 28 juin 2023 à M. Jordi Eeman, sauf en cas de non-respect par ce dernier des engagements prévus dans le présent accord. Dans cette hypothèse, la notification de griefs serait alors transmise à la Commission des sanctions qui ferait application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

3.1 Engagement de M. Jordi Eeman

M. Eeman s'engage à payer au Trésor Public, dans un délai de 15 (quinze) jours à compter de la notification de l'homologation du présent accord par la Commission des sanctions de l'AMF, la somme de 150 000 (cent cinquante mille) euros selon les modalités suivantes :

- dans un délai de quinze jours à compter de l'homologation du présent accord par la Commission des sanctions de l'AMF, la somme de 50 000 euros (cinquante mille euros) ;
- dans un délai de 8 mois à compter de l'homologation du présent accord par la Commission des sanctions de l'AMF, la somme de 50 000 euros (cinquante mille euros) ;
- dans un délai de 15 mois à compter de l'homologation du présent accord par la Commission des sanctions de l'AMF, la somme de 50 000 euros (cinquante mille euros) ;

3.2 Publication du présent accord

Lorsque le présent accord sera homologué, l'AMF le rendra public par une mise en ligne sur son site internet

Fait en deux (2) exemplaires à Amsterdam, le 31.10.2023 et à Paris, le 16.11.2023.

Sébastien Raspiller
Secrétaire général de l'AMF

Jordi Eeman