



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°11 du 11 décembre 2024

Procédure n° 22-17

Décision n°11

Personnes mises en cause :

- Auplata Mining Group - AMG
Société anonyme
Immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Cayenne sous le numéro 331 477 158
Dont le siège social est situé Zone Industrielle Dégrad des Cannes, 97354 Remire-Montjoly
Ayant élu domicile chez Mes Henri-Nicolas Fleurance et Albane Lancrenon, cabinet De Gaulle Fleurance,
9 rue Boissy d'Anglas, 75008 Paris
Prise en la personne de son représentant légal
- M. Didier Tamagno
Né le [...] à [...]
Demeurant [...]
Ayant élu domicile chez Me Yann Paclot, cabinet VP Legal, 3 Avenue Bosquet, 75007 PARIS
- RSM Paris
Société par actions simplifiée
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 792 111 783 00025
Dont le siège social est situé 26 rue Cambacérès, 75008 PARIS
Ayant élu domicile chez Me Nicolas Mennesson, cabinet Darrois Villey Maillot Brochier AARPI, 69 Avenue
Victor Hugo, 75116 PARIS
Prise en la personne de son représentant légal
- M. Stéphane Marie
Né le [...] à [...]
Demeurant [...], [...]
Ayant élu domicile chez Me Nicolas Mennesson, cabinet Darrois Villey Maillot Brochier AARPI, 69 Avenue
Victor Hugo, 75116 PARIS
- European High Growth Opportunities Manco SA
Société anonyme de droit luxembourgeois
Dont le siège social est situé 61, rue de Rollingergrund, 2440 Luxembourg (Luxembourg)
Immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B124207
Prise en la personne de son représentant légal
- Alpha Blue Ocean Inc.
Société de droit seychellois
Dont le siège social est situé Trident Chambers, Capital City Building, PC Box 1388, Victoria,
Mahe (Seychelles)
Immatriculée sous le numéro 170615
Prise en la personne de son représentant légal

- M. Pierre Vannineuse
Né le [...] à [...]
Demeurant [...]
Ayant élu domicile chez Me Frank Martin Laprade, cabinet Jeantet AARPI, 11 rue Galilée 75116 Paris

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 (ci-après, « **règlement MAR** »), notamment ses articles 12 et 15 et la section A de son annexe I ;
- Vu le code de commerce, notamment ses articles L.225-128, L. 821-70 et L. 823-10 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 451-1-2, L. 621-14, L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 26 septembre 2024 :

- M. Alain David, en son rapport ;
- Mme Anne-Claire Hercot le Bihan et Mme Pauline Sert, représentant le collège de l'AMF ;
- La société Auplata Mining Group, représentée par M. Luc Gérard, son représentant légal et assistée par ses conseils Mes Henri-Nicolas Fleurance et Albane Lancrenon, avocats du cabinet De Gaulle Fleurance ;
- M. Didier Tamagno, assisté par son conseil Me Yann Paclot, avocat du cabinet VP Legal ;
- La société RSM Paris, représentée par M. Stéphane Marie, son représentant légal et assistée par ses conseils, Me Nicolas Mennesson avocat du cabinet Darrois Villey Maillot Brochier AARPI, accompagné de Me Ambroise Blanluet ;
- M. Stéphane Marie, assisté par ses conseils Me Nicolas Mennesson avocat du cabinet Darrois Villey Maillot Brochier AARPI, accompagné de Me Ambroise Blanluet ;
- La société European High Growth Opportunities Manco SA, représentée par son conseil Me Frank Martin Laprade avocat du cabinet Jeantet AARPI ;
- La société Alpha Blue Ocean Inc., représentée par son conseil, Me Frank Martin Laprade avocat du cabinet Jeantet AARPI ;
- M. Pierre Vannineuse, absent, représenté par son conseil Me Frank Martin Laprade avocat du cabinet Jeantet AARPI.

Les personnes mises en cause, averties de leur droit à garder le silence préalablement aux questions qui leur ont été posées, ayant eu la parole en dernier.

FAITS

Présentation de la société Auplata Mining Group AMG et de M. Didier Tamagno

La société Auplata Mining Group AMG (ci-après, « **Auplata** ») est une société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Cayenne exerçant une activité d'exploration et d'exploitation minière, notamment aurifère. La société détient des actifs miniers en Guyane française ainsi qu'au Pérou et au Maroc. Les titres d'Auplata ont été admis à la négociation sur Euronext Growth (anciennement Alternext) en décembre 2006.

M. [...] exerçait les fonctions de président du conseil d'administration d'Auplata jusqu'au 30 octobre 2017. A compter de cette date, le conseil d'administration d'Auplata a choisi d'opter pour le cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général et de nommer M. Didier Tamagno en qualité de président-directeur général de la société. En décembre 2017, après la démission de deux administrateurs historiques d'Auplata, M. A, directeur financier d'Auplata, a été nommé administrateur. En juillet 2018, M. Luc Gérard a remplacé M. A en tant qu'administrateur de la société. Depuis le départ de M. Tamagno, le 19 novembre 2018, Auplata est dirigée par M. Gérard, en qualité de président-directeur général.

En décembre 2019, Auplata a obtenu l'autorisation de mise en fonctionnement de l'usine de « Dieu Merci » et a annoncé la production du premier lingot d'or issu de cette dernière le 17 mars 2020.

Présentation du fonds *European High Growth Opportunities Securitization Fund*, des sociétés *European High Growth Opportunities Manco SA* et *Alpha Blue Ocean Inc.* et de *M. Pierre Vannineuse*

Les sociétés *European High Growth Opportunities Manco SA* (ci-après, « **EHGO Manco** ») et *Alpha Blue Ocean Inc.*, (ci-après, « **ABO Inc.**») font partie du groupe *Alpha Blue Ocean* (ci-après, le « **groupe ABO** »). Elles ont pour bénéficiaire effectif *M. Pierre Vannineuse* qui est le co-fondateur et dirigeant du groupe *ABO*. L'activité du groupe *ABO* consiste à proposer à des entreprises cotées de taille intermédiaire des solutions de financement alternatives.

EHGO Manco, société anonyme de droit luxembourgeois, est dirigée par *M. Vannineuse* et a pour objet la gestion de fonds de titrisation, dont le fonds « *European High Growth Opportunities Securitization Fund* » (ci-après, le « **fonds EHGO SF** »).

ABO Inc., société immatriculée aux Seychelles, est dirigée et détenue par *M. Vannineuse*. Elle est délégitaire de la gestion du fonds *EHGO SF*.

Présentation de la société *RSM Paris* et de *M. Stéphane Marie*

La société *RSM Paris* (ci-après, « **RSM** ») est une société par actions simplifiée immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris depuis 2014. *RSM* exerce une activité d'audit, d'expertise comptable et de conseil. Elle est dirigée par *M. Stéphane Marie* qui en est également commissaire aux comptes associé. *RSM* et *M. Marie* exerçaient, en 2017 et 2018, en tant que commissaires aux comptes, la mission de certification des comptes consolidés d'*Auplata*.

Présentation des contrats de financement par émissions d'obligations convertibles en actions

Au cours des années 2015 et 2016, *Auplata* a changé de stratégie en décidant d'arrêter la production traditionnelle d'or par gravimétrie (procédé d'extraction résultant de la différence de densité entre l'or et les autres minéraux) et de construire une usine permettant le traitement par cyanuration (traitement de l'or présent dans le minerai par une solution diluée de cyanure en milieu basique et en présence d'oxygène) des rejets issus du traitement gravimétrique stockés sur le site nommé « Dieu Merci ». La construction de cette usine devait initialement être financée au moyen d'une levée de fonds réalisée du 24 mars au 9 avril 2015.

Le projet de construction de l'usine de Dieu Merci a été retardé plusieurs fois et le chiffre d'affaires ainsi que le résultat net d'*Auplata* ont fortement diminué entre 2017 et 2018. En réponse à ces retards et à la chute de ses revenus, *Auplata* a réalisé plusieurs levées de fonds successives par augmentations de capital et par émissions d'obligations convertibles en actions (ci-après, « **OCA** »).

La société a ainsi conclu, le 13 avril 2017, un contrat de financement prévoyant l'émission d'obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions (ci-après, « **OCABSA** ») avec le fonds « *Bracknor Fund Ltd* ». Le 30 octobre 2017, *Auplata* a conclu avec le fonds *EHGO SF* un nouveau contrat de financement prévoyant, l'émission d'obligations à durée indéterminée à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (ci-après, « **ODIRNANE** ») avec bons de souscription d'actions (ci-après, « **BSA** »).

Pendant cette période, le nombre d'actions d'*Auplata* a fortement augmenté, passant de 53 793 358 actions au 31 décembre 2016 (représentant, avec un nominal de l'action de 0,25 euro, 13 448 340 euros de capital social), à 103 172 151 actions au 31 décembre 2017 (représentant, après une réduction du nominal de l'action à 0,14 euro, 14 444 101 euros de capital social) puis à 677 446 944 actions au 31 décembre 2018 (représentant, après une réduction du nominal de l'action à 0,08 euro, un capital social de 54 195 756 euros).

Le contrat de financement conclu le 30 octobre 2017 par *Auplata* avec le fonds *EHGO SF*, représenté par la société *EHGO Manco*, portait sur un montant nominal de 60 millions d'euros. Aux termes de ce contrat, *Auplata* pouvait tirer ce financement en trente tranches donnant chacune lieu à l'émission de 400 *ODIRNANE* d'une valeur nominale de 5 000 euros souscrites par le fonds *EHGO SF* pour 94 % de cette valeur. Par conséquent le fonds *EHGO SF* était susceptible de souscrire des *ODIRNANE* pour un montant maximal de 56,4 millions d'euros si toutes les

tranches étaient tirées par Auplata. Au surplus, le contrat prévoyait l'émission de BSA pouvant, en cas d'exercice, représenter un financement supplémentaire de 35 millions d'euros.

Le contrat de financement prévoyait les principales clauses suivantes :

- une période dite de « récupération » de 25 jours de bourse entre chaque tirage donnant lieu à l'émission d'ODIRNANE par Auplata. Par des avenants du 25 janvier 2018 et du 1^{er} mars 2018, cette période a été abaissée à 15 puis à 10 jours de bourse ;
- la conversion des ODIRNANE souscrites à la demande du fonds EHGO SF, aux dates de son choix, en une ou plusieurs fois. Cette conversion pouvait être réalisée, au choix d'Auplata, par émission d'actions nouvelles, par attribution d'actions existantes ou par paiement de l'équivalent en numéraire.

A cet égard, en cas de paiement par émission ou attribution d'actions, le nombre d'actions attribuées au fonds EHGO SF était calculé en divisant la valeur nominale du nombre total d'ODIRNANE converties (*Conversion amount*) par un prix de conversion égal à 95 % du plus bas cours quotidien moyen pondéré par les volumes échangés pendant la période des 15 jours de bourse précédant la date de conversion, tronqué à deux chiffres après la virgule (*Conversion price*).

En cas de prix de conversion inférieur à la valeur nominale des actions (qui était, au 30 octobre 2017, de 0,25 euro par action) à la date de conversion des ODIRNANE, le fonds EHGO SF pouvait accepter de recevoir un nombre inférieur d'actions, égal à la valeur nominale du nombre total d'ODIRNANE converties divisée par la valeur nominale des actions, à condition de recevoir en outre un complément de prix. Ce complément de prix pouvait être payé par Auplata, au choix :

- soit par l'attribution au fonds EHGO SF d'actions supplémentaires, dont le nombre était calculé en faisant d'abord le produit de : (i) la différence entre la valeur nominale du nombre total d'ODIRNANE converties (*Conversion amount*) divisée par un prix de conversion égal à 95 % du plus bas cours quotidien moyen pondéré par les volumes de l'action pendant la période des 15 jours de bourse précédant la date de conversion, tronqué à deux chiffres après la virgule (*Conversion price*) et la valeur nominale du nombre total d'ODIRNANE converties (*Conversion amount*) divisée par la valeur nominale de l'action, par : (ii) le cours de clôture de l'action la veille de la conversion, avant de transformer le montant en euros ainsi obtenu en le nombre d'actions à émettre en valorisant ces dernières au prix de conversion ;
- soit par le versement en numéraire d'une somme égale au nombre d'actions ainsi calculé multiplié par le cours de l'action à la fermeture de la séance précédant le paiement.

Le contrat de financement comprenait l'engagement du fonds EHGO SF d'acquérir 200 000 euros d'actions Auplata sur le marché et de conserver ces actions pendant toute la durée du contrat, de conserver 90 % des 16 800 000 actions reçues en début de contrat au titre de la commission d'engagement pendant une période de 25 jours de bourse, étant précisé que le fonds avait la possibilité de céder hors marché ces actions à un tiers, sous réserve de la reprise de cet engagement par le cessionnaire, et de ne pas dépasser la limite de 24 % des volumes quotidiens de vente sur l'action Auplata.

PROCÉDURE

Le 18 octobre 2018, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière et le marché du titre de la société Auplata et sur tout instrument financier dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur du titre Auplata ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur du titre Auplata, à compter du 1^{er} janvier 2017.

Le 10 décembre 2021, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à Auplata, EHGO Manco SA, ABO Inc., Alpha Blue Ocean Advisors Limited, RSM, ainsi qu'à MM. Tamagno, Vannineuse et Marie une lettre les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Auplata, EHGO Manco SA, ABO Inc., RSM, ainsi que MM. Tamagno, Vannineuse et Marie ont présenté des observations en réponse le 31 janvier 2022. Alpha Blue Ocean Advisors Limited n'a pas produit d'observations en réponse. Les conseils d'EHGO Manco SA, d'ABO Inc. et de M. Vannineuse ont indiqué aux enquêteurs que cette dernière n'existait plus à la suite d'un processus de dissolution engagé l'année précédente en application de la législation anglaise.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 8 juillet 2022.

La commission spécialisée n° 3 du collège de l'AMF a décidé, le 20 juillet 2022, de notifier des griefs à Auplata, RSM, EHGO Manco, ABO Inc. ainsi qu'à MM. Tamagno, Marie et Vannineuse.

Les notifications de griefs leur ont été adressées par lettres du 4 novembre 2022.

Il est reproché à :

- Auplata d'avoir diffusé, dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017 et dans ses comptes consolidés 2017, des informations qui donnaient ou qui étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne le cours du titre Auplata ou qui fixaient ou étaient susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours du titre, ce qu'elle savait ou aurait dû savoir, en méconnaissance des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR.

Ces mêmes manquements sont reprochés à M. Tamagno, en sa qualité de directeur général et président du conseil d'administration d'Auplata au moment des faits ;

- RSM d'avoir diffusé, dans le rapport sur les comptes consolidés 2017 émis à l'occasion de la certification des comptes d'Auplata, des informations qui donnaient ou étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne le cours du titre Auplata, ce que RSM aurait dû savoir, en méconnaissance des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR.

Ce manquement est reproché à M. Marie, en sa qualité de commissaire aux comptes associé du cabinet RSM, en charge de la mission de certification des comptes annuels consolidés 2017 d'Auplata et signataire du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels consolidés 2017 d'Auplata ;

- EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse d'avoir manipulé le cours du titre Auplata en adoptant un comportement susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre de titres Auplata, ou de fixer le cours du titre Auplata à un niveau anormal ou artificiel, en méconnaissance des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 4 novembre 2022 au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 17 novembre 2022, le président de la commission des sanctions a désigné M. Aurélien Hamelle en qualité de rapporteur.

Par lettres du 2 décembre 2022, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Des observations en réponse aux notifications de griefs ont été reçues des sociétés EHGO Manco et ABO Inc. ainsi que de M. Vannineuse le 27 décembre 2022, de M. Tamagno le 11 janvier 2023, de la société RSM et M. Marie le 21 février 2023, et de la société Auplata le 28 février 2023.

Les sociétés EHGO Manco et ABO Inc., prises en la personne de leur représentant légal, M. Vannineuse, ainsi que ce dernier, ont été entendus par M. Hamelle le 9 novembre 2023.

Le 23 novembre 2023, M. Hamelle a informé M. Tamagno et la société Auplata du report de la date de leur audition au 12 janvier 2024. Le 8 décembre 2023, M. Hamelle a informé les sociétés RSM et Auplata ainsi que MM. Marie et Tamagno de l'annulation des auditions prévues en indiquant qu'une nouvelle convocation leur serait adressée.

Par décision du 15 décembre 2023, le président de la commission des sanctions a désigné M. Alain David en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Hamelle.

Par lettres du 18 décembre 2023, les personnes mises en cause ont été informées qu'elles disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Par lettre du 2 janvier 2024 et par courrier du 8 janvier 2024 remis par transporteur, le rapporteur a convoqué la société Auplata à une audition à laquelle celle-ci ne s'est pas présentée.

Le 30 janvier 2024, les sociétés EHGO Manco et ABO Inc., prises en la personne de leur représentant légal, M. Vannineuse, ainsi que ce dernier ont été entendus par M. David. Le 2 février 2024, la société RSM Paris, prise en la personne de son représentant légal, M. Marie, ainsi que ce dernier ont été entendus par M. David. Le 6 février 2024, M. Tamagno a été entendu par M. David.

Des pièces complémentaires ont été versées par RSM et M. Marie le 6 février 2024, par les sociétés ABO Inc. et EHGO Manco, respectivement les 21 et 29 février 2024.

Le 27 février 2024, Auplata a contesté avoir été convoquée à une audition à la suite de la nomination de M. David en qualité de rapporteur et a sollicité que son audition soit à nouveau programmée.

Par lettre du 4 mars 2024, le rapporteur a indiqué à Auplata qu'elle avait été régulièrement convoquée par lettre recommandée du 2 janvier 2024, dont elle avait accusé réception le 18 janvier 2024 et par courrier du 8 janvier 2024 remis par transporteur, dont elle avait accusé réception le 11 janvier 2024 et a refusé la demande de programmation d'une nouvelle audition. Le 15 mars 2024, Auplata a fait valoir une mauvaise orientation locale du courrier reçu le 8 janvier 2024 et a indiqué n'avoir pu identifier le courrier en date du 11 janvier 2024 ; la société a présenté ses excuses et a sollicité une nouvelle convocation à audition. Par lettre du 21 mars 2024, le rapporteur a refusé cette demande.

Le 28 mars 2024, M. Tamagno a transmis des pièces complémentaires à ses déclarations en audition.

Le rapporteur a déposé son rapport le 4 juillet 2024.

Par lettres du 4 juillet 2024 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, les personnes mises en cause ont été convoquées à la séance de la commission des sanctions du 26 septembre 2023 et informées qu'elles disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 18 juillet 2024, les personnes mises en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 26 septembre 2024 ainsi que du délai de quinze jours dont elles disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été reçues des sociétés ABO Inc. et EHGO Manco, ainsi que de M. Vannineuse le 23 juillet 2024, de la société Auplata le 25 juillet 2024 et, après avoir obtenu un délai supplémentaire, de la société RSM et de M. Marie le 1^{er} août 2024.

Le 10 septembre 2024, le collège de l'AMF a déposé des observations.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les griefs tirés de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses

1. Les notifications de griefs reprochent à Auplata d'avoir diffusé des informations fausses ou trompeuses, à l'occasion de la publication d'un communiqué de presse le 30 octobre 2017 et de la publication des comptes consolidés d'Auplata pour l'exercice 2017 et à RSM d'avoir diffusé des informations fausses ou trompeuses dans le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés 2017. Ces trois griefs seront examinés successivement.

1. Sur le grief tiré de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017

1.1. Notifications de griefs

2. Il est reproché à Auplata d'avoir diffusé dans son communiqué de presse du 30 octobre 2017 des informations qui donnaient ou qui étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne le cours de l'action Auplata ou qui fixaient ou étaient susceptibles de fixer le cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel, ce qu'elle savait ou aurait dû savoir, en méconnaissance des dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR.
3. En premier lieu, les notifications de griefs exposent que le communiqué de presse publié par Auplata le 30 octobre 2017 était susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses dans la mesure où ce dernier présentait le contrat de financement conclu avec le fonds EHGO SF, sans préciser que ce contrat contenait une clause prévoyant un mécanisme d'indemnités de conversion payé par Auplata au fonds EHGO SF, en numéraire ou par émission d'actions nouvelles, dans l'hypothèse où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avèrerait inférieur à la valeur nominale des actions.
4. Les notifications de griefs indiquent que l'absence de mention du mécanisme des indemnités de conversion, qui était une clause essentielle du contrat, donnait aux investisseurs une perception inexacte du coût du financement pour Auplata. Elles ajoutent que la mention du mécanisme d'indemnité de conversion était d'autant plus essentielle qu'il existait une forte probabilité pour que cette clause soit mise en œuvre dans la mesure où l'économie générale du contrat conduisait à une baisse de cours de l'action en dessous du nominal.
5. Les notifications de griefs exposent, à ce titre, qu'à l'exception de la commission d'engagement, le contrat ne prévoyait aucune rémunération pour le fonds EHGO SF sous forme de coupon. Les notifications de griefs indiquent qu'il était prévisible que le fonds cède rapidement les actions reçues sur le marché avant que le prix ne diminue, faisant mécaniquement chuter le cours pour le faire passer sous la valeur nominale de l'action.
6. Les notifications de griefs ajoutent, d'une part, qu'une réduction par Auplata de la valeur nominale de l'action était incertaine au vu des difficultés pour la société de réunir le quorum nécessaire à la tenue de son assemblée générale et, d'autre part, que l'influence à la baisse sur le cours de l'action du précédent contrat de financement par OCA conclu par Auplata laissait très fortement présager la chute du cours en dessous de ce nominal. Les notifications de griefs en concluent que la situation d'Auplata était présentée dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017 d'une manière plus favorable qu'elle ne l'était réellement, donnant ainsi une information fausse ou trompeuse aux investisseurs.
7. En deuxième lieu, les notifications de griefs précisent qu'au regard du niveau de détail du communiqué de presse du 30 octobre 2017, qui s'étend sur 11 pages incluant une annexe de 6 pages, les investisseurs pouvaient légitimement penser que les clauses principales du contrat avaient été portées à leur connaissance alors que la mise en œuvre des indemnités de conversion était de nature à rendre le financement par ODIRNANE très coûteux et peu intéressant pour Auplata et avait pour effet d'accentuer son caractère dilutif pour les actionnaires de la société. Les notifications de griefs en concluent que les indications fausses ou trompeuses étaient susceptibles de fixer le cours de l'action à un niveau anormal ou artificiel, ce qu'Auplata savait ou aurait dû savoir.
8. Les notifications de griefs relèvent, à cet égard, que lors de la communication par Auplata d'informations relatives au versement des indemnités de conversion, le cours de l'action a diminué de 6,97 % entre le 5 et le

6 septembre 2018 alors même qu'un autre communiqué de presse annonçant une nouvelle positive pour la société avait été publié le même jour.

9. En troisième lieu, la notification de griefs adressée à M. Tamagno expose qu'en qualité de directeur général d'Auplata du mois de février 2017 au 30 octobre 2017, puis de président-directeur général d'Auplata du 30 octobre 2017 au 19 novembre 2018, ce manquement pourrait lui être imputé en application du paragraphe 4 de l'article 12 du règlement MAR au regard de son implication dans la communication financière et de sa connaissance du mécanisme des indemnités de conversion prévu dans le contrat de financement et de son impact sur le cours de l'action Auplata.

1.2. Observations des personnes mises en cause

10. Auplata conteste ce grief et soutient qu'à la date de la diffusion du communiqué de presse litigieux, le 30 octobre 2017, la mise en œuvre de la clause du contrat de financement prévoyant le paiement d'un complément de prix dans l'hypothèse où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avèrerait inférieur à la valeur nominale de l'action était incertaine en raison, d'une part, de la diminution de la valeur nominale de l'action de 0,25 euro à 0,14 euro et, d'autre part, de l'engagement pris par le fonds EHGO SF, dans le contrat de financement, de ne pas dépasser 24 % des volumes journaliers de vente des actions Auplata, qui devait atténuer l'effet dilutif de ce contrat.
11. Auplata affirme que le financement obtenu dans le cadre du contrat conclu avec le fonds EHGO SF constituait l'unique moyen à court terme d'assurer la continuité de l'activité de la société, de permettre la construction de l'usine de Dieu Merci et de financer les opérations de croissance externe nécessaires à la survie de la société. Auplata indique que ces perspectives permettaient d'anticiper une hausse ou à tout le moins un maintien du cours de l'action Auplata et ajoute qu'il lui était possible de convoquer l'assemblée générale afin de réaliser une nouvelle réduction de capital entraînant une baisse de la valeur nominale de l'action.
12. Auplata soutient que l'ensemble des éléments nécessaires à la compréhension de sa situation et du contrat de financement figuraient dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017. Selon elle, le communiqué présentait la situation financière antérieure à la conclusion du contrat de financement comme très fragile et indiquait que la conclusion de ce contrat constituait la condition nécessaire à la poursuite de son activité. Il soulignait le fait qu'un faible cours serait favorable au fonds EHGO SF lors de la conversion des ODIRNANE et informait le marché du fait que la rémunération du fonds EHGO SF résulterait de la commission de structuration et de la revente des actions obtenues. Auplata ajoute que le nombre important de pages du communiqué de presse du 30 octobre 2017 est dû à l'utilisation de polices de grandes tailles et à une mise en page aérée.
13. Auplata soutient que l'absence de description du mécanisme prévoyant le paiement d'un complément de prix dans l'hypothèse où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avèrerait inférieur à la valeur nominale de l'action était sans incidence sur le cours de l'action Auplata dans la mesure où ce cours avait déjà connu une forte baisse et que les décisions d'investissement dans l'action Auplata au 30 octobre 2017 reposaient sur des perspectives à long terme, notamment la construction de l'usine de Dieu Merci dont le financement était assuré par le contrat de financement. Auplata soutient qu'il ressort de ce qui précède que l'absence de description du mécanisme précité n'était pas de nature à fixer le cours de l'action à un niveau anormal ou artificiel.
14. Auplata affirme avoir agi de bonne foi, s'être entourée de conseils reconnus lors de la rédaction du communiqué de presse et avoir soumis ce dernier à l'AMF qui a formulé des commentaires dont elle a tenu compte. Auplata soutient que la position-recommandation 2020-06 qui invite l'émetteur à communiquer l'intégralité des sommes ou avantages attribués à un intermédiaire n'a été publiée pour la première fois que le 17 juin 2020 et n'est donc pas applicable en l'espèce.
15. M. Tamagno soutient n'avoir été en charge que de la communication relative à la partie opérationnelle et industrielle d'Auplata qu'il maîtrisait. Il soutient que la partie financière et juridique de la communication était systématiquement réalisée, de la première rédaction à la relecture, par les avocats et les commissaires aux comptes d'Auplata.
16. M. Tamagno affirme que la mise en œuvre du contrat a été décalée à une date postérieure à la publication, le 13 novembre 2017, de l'avis de réunion de l'assemblée générale mixte convoquée pour procéder à une réduction de capital et qu'Auplata a procédé à cette réduction de capital le 18 décembre 2017, réduisant la valeur nominale

de l'action de 0,25 euro à 0,14 euro. M. Tamagno soutient qu'il ressort de ce qui précède qu'Auplata avait couvert le risque de mise en œuvre du mécanisme d'indemnité de conversion.

17. M. Tamagno soutient que le mécanisme d'imputabilité prévu au point 4 de l'article 12 du règlement MAR suppose que le droit national prévoit la possibilité, lorsqu'une personne morale est poursuivie, de poursuivre également ses dirigeants, ce qui n'est pas le cas s'agissant du manquement de diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

1.3. Textes applicables

18. Les faits reprochés, qui ont eu lieu le 30 octobre 2017, seront examinés au regard des textes alors applicables.
19. Le point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 juillet 2016 et non modifiée depuis, dispose : « 1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes : / [...] c) diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles 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 fixent ou sont susceptibles 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, y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses ; [...] »
20. Le paragraphe 4 de l'article 12 du règlement MAR, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 juillet 2016, dispose : « 4. Lorsque la personne visée dans le présent article est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale concernée. »
21. L'article 15 du règlement MAR, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 juillet 2016, dispose : « Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché. »

1.4. Examen du grief

22. La caractérisation d'un manquement sur le fondement du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR suppose la réunion de quatre conditions cumulatives tenant à la diffusion des informations litigieuses, au caractère faux ou trompeur de celles-ci, au fait qu'elles doivent fixer ou être susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel et, enfin, à la connaissance, avérée ou supposée, de leur caractère faux ou trompeur.
- Sur la diffusion de l'information
23. Il n'est pas contesté que le communiqué de presse présentant le contrat de financement conclu entre le fonds EHGO SF et Auplata a été diffusé au marché le 30 octobre 2017 et que celui-ci ne comportait pas, comme le relèvent les notifications de griefs, de mention du mécanisme de complément de prix. La première condition prévue par les dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen » est donc satisfaite.
- Sur le caractère faux ou trompeur de l'information en cause
24. Le communiqué de presse du 30 octobre 2017 annonce en première page et en caractère gras que « Auplata met en place un financement par voie d'ODIRNANE souscrites par le fonds luxembourgeois European High Growth Opportunities Securitization Fund, d'un montant nominal maximum de 60 M€ en cas de tirage de la totalité des 30 tranches (hors exercice des BSA) sur 48 mois (dont 48 M€ sous réserve de l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires), pour financer la fin de la construction de l'usine de cyanuration de Dieu Merci, la construction de l'unité industrielle de traitement par cyanuration du minerai aurifère sur la mine de Yaou et l'acquisition de tout ou partie d'Osead Maroc Mining (voir communiqué en date du 30 octobre 2017) ».

25. Il détaille ensuite, sur 5 pages, la structuration de l'opération, ses objectifs, la « *commission de structuration égale à 7% du montant du financement global* » versée par Auplata au fonds EHGO SF, l'engagement du fonds EHGO SF d'acquérir des actions sur le marché, la réalisation d'une augmentation de capital réservée au profit du fonds EHGO SF, l'objectif poursuivi par ce financement et un calendrier indicatif de l'opération. Il comporte une annexe de 6 pages décrivant les « *caractéristiques et modalités du financement par émission d'ODIRNANE* » comprenant notamment les caractéristiques juridiques des ODIRNANE et les modalités de calcul de la « *parité de conversion* » et du « *prix de conversion* » de ces obligations. L'annexe contient, enfin, un tableau retraçant l'incidence théorique future de l'émission des ODIRNANE et des BSA attachés sur la quote-part des capitaux propres par action.
26. Ainsi, le communiqué de presse du 30 octobre 2017, qui comporte une description précise et détaillée de l'opération de financement par ODIRNANE, ne décrit pas les stipulations du contrat de financement prévoyant le paiement par Auplata d'un complément de prix, en numéraire ou en actions, dans le cas où le prix de conversion des ODIRNANE s'avère inférieur au nominal de l'action. Contrairement à ce que soutient Auplata, la longueur du communiqué de presse n'est pas uniquement la conséquence d'une mise en page aérée et d'une police d'écriture de grande taille, mais bien du degré de détail avec lequel le mode de financement est décrit et du nombre d'informations qu'il contient.
27. Une société ne peut pas émettre d'actions à un prix inférieur à leur valeur nominale, en application de l'article L. 225-128 du code de commerce, dont le premier alinéa dispose : « *Les titres de capital nouveaux sont émis soit à leur montant nominal, soit à ce montant majoré d'une prime d'émission* ». Le mécanisme de complément de prix prévu par le contrat de financement permettait donc de garantir au fonds EHGO SF les mêmes modalités de paiement, que le prix de conversion soit supérieur ou inférieur à la valeur nominale de l'action. Dans cette mesure, plus le prix de conversion de l'ODIRNANE était faible au regard du nominal de l'action, plus le complément de prix à payer par Auplata, soit en numéraire soit par émission d'actions nouvelles, était important. Le contrat ne prévoyant pas de plafond au complément de prix susceptible d'être payé par Auplata, la mise en œuvre de cette stipulation était susceptible soit de renchérir significativement le coût du financement accordé par le fonds EHGO SF en cas de baisse du cours de l'action Auplata, soit d'accentuer le caractère dilutif du financement et de participer à la baisse du cours de l'action en cas de paiement du complément de prix par émission d'actions nouvelles. Dès lors, la description de ce mécanisme était essentielle à la bonne compréhension de l'économie générale du contrat de financement.
28. Contrairement à ce que soutient Auplata, la seule indication de la formule de conversion dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017 ne permet pas aux destinataires de déduire l'existence d'un mécanisme de complément de prix susceptible de diminuer substantiellement les financements obtenus ou d'accroître la dilution des actionnaires indépendamment de la valeur nominale de l'action. Au surplus, le degré de détails du communiqué concernant le mécanisme de l'opération et ses caractéristiques pouvait laisser penser à un investisseur raisonnable qu'il était informé de l'ensemble des caractéristiques de l'opération et notamment des éléments pouvant avoir un impact sur le coût et donc l'intérêt du financement obtenu.
29. Si, comme le soutient Auplata, le communiqué de presse comprend des indications relatives à l'effet dilutif du mode de financement et au fait que ce financement était, au 30 octobre 2017, la condition nécessaire au maintien de l'activité de la société, ces mentions n'étaient pas susceptibles de pallier l'absence de description du mécanisme de complément de prix, eu égard à l'incidence que celui-ci était susceptible d'avoir sur l'économie générale du contrat. De la même manière, l'absence, au moment de la diffusion du communiqué de presse, d'une doctrine de l'AMF relative à l'information à fournir en cas d'offre au public de titres financiers n'exonérait pas la société mise en cause de communiquer des informations rendant compte de manière transparente et exacte de la réalité des financements dont elle bénéficiait.
30. Par conséquent, au regard du degré de détail fourni par le communiqué de presse du 30 octobre 2017, l'absence de description du mécanisme de complément de prix, qui était une clause essentielle du contrat de financement, était de nature à donner ou à être susceptible de donner aux investisseurs des indications fausses ou trompeuses sur le coût réel du financement obtenu et sur ses conséquences sur le cours de l'action Auplata, indépendamment du degré de probabilité de mise en œuvre de ce mécanisme à la date de diffusion.
31. L'absence de description du mécanisme de complément de prix rend les indications données aux investisseurs d'autant plus fausses ou trompeuses qu'Auplata était consciente, au 30 octobre 2017, de la baisse du cours de son

action observée lors de la mise en œuvre du contrat de financement par OCA précédemment conclu avec le fonds Bracknor et de la forte probabilité de baisse de ce cours sous la valeur nominale de l'action en raison de l'effet dilutif du contrat de financement conclu avec le fonds EHGO SF.

32. La société mise en cause soutient qu'elle avait pris en compte les enseignements de l'évolution du cours de l'action lors de l'exécution du contrat conclu avec le fonds Bracknor en demandant que soit introduit dans le contrat conclu avec le fonds EHGO SF l'engagement de ce dernier de ne pas dépasser 24 % du volume journalier des ventes d'actions Auplata et en réduisant la valeur nominale de l'action de 0,25 euro à 0,14 euro. Cependant, en premier lieu, le contrat ne prévoyait aucun mécanisme permettant à Auplata de s'assurer du respect de l'engagement de ne pas dépasser 24% du volume journalier des ventes et il n'est pas établi que cette limite, si elle avait été respectée, aurait été suffisante pour maintenir le cours de l'action Auplata au-dessus du nominal. En second lieu, il ne peut être tenu compte du fait que l'assemblée générale d'Auplata a voté, le 18 décembre 2017, une réduction de la valeur nominale de l'action à 0,14 euro dès lors que cet événement est postérieur à la diffusion de l'information litigieuse. Au demeurant, il convient de relever que l'avis préalable de l'assemblée générale n'a été publié au bulletin des annonces légales obligatoires que le 13 novembre 2017, après la diffusion du communiqué de presse, et qu'il n'y avait alors aucune certitude sur l'approbation de cette décision par l'assemblée générale, notamment en raison des difficultés récurrentes à atteindre le quorum.
33. Au surplus, dès lors que le contrat conclu avec le fonds EHGO SF était, aux dires mêmes de M. Tamagno et de M. A, directeur financier d'Auplata, la répétition du contrat conclu avec le fonds Bracknor dont la mise en œuvre avait conduit à la baisse du cours de l'action Auplata de 70%, contrairement à ce que soutient la société mise en cause, il lui était possible d'anticiper que le cours de l'action de la société, qui était de 0,26 euro le 30 octobre 2017 allait passer sous sa valeur nominale qui s'établissait le même jour à 0,25 euro. Même en considérant la baisse de la valeur du nominal du 18 décembre 2017, de 0,25 euro à 0,14 euro, cette baisse de 44 % ne suffisait pas, au regard du précédent lié à l'exécution du contrat avec le fonds Bracknor, à écarter le risque d'une baisse du cours de l'action en dessous de sa valeur nominale.
34. Il ressort de ce qui précède que le communiqué de presse du 30 octobre 2017, en ne décrivant pas le mécanisme de complément de prix prévu dans le contrat de financement dans le cas où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avère inférieur à la valeur nominale de l'action Auplata, comporte des indications fausses ou trompeuses. Ainsi la deuxième condition prévue par les dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.
- Sur la fixation du cours de l'action à un niveau anormal ou artificiel
35. Le contrat de financement par ODIRNANE conclu avec le fonds EHGO SF est présenté, dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017, comme la condition nécessaire afin d'assurer à court terme le maintien de l'activité de la société et le moyen de financer des opérations à plus long terme qui auront un impact positif sur le cours, tel que la construction de l'usine de Dieu Merci et l'acquisition d'actifs miniers au Maroc.
36. Auplata ne conteste pas que la situation financière de la société et les possibilités de financement des opérations structurantes, notamment la construction de l'usine de Dieu Merci, étaient des informations prises en compte par les investisseurs. Or l'hypothèse du paiement par Auplata d'un complément de prix en numéraire au fonds EHGO SF était de nature à réduire substantiellement les sommes qu'Auplata était susceptible de recevoir au titre de l'émission des ODIRNANE. Le risque que faisait peser la clause litigieuse sur le financement de ces projets était une information susceptible d'être prise en compte par un investisseur raisonnable dans son appréciation du coût du contrat pour Auplata, ainsi que dans l'évaluation de la faisabilité des opérations qu'il était censé financer.
37. De la même manière, si le complément de prix devait être payé non pas en numéraire mais par émission d'actions nouvelles, le possible renforcement de l'effet dilutif du contrat de financement allait avoir une incidence directe sur la valeur des actions en circulation. L'information relative à cette possible dilution supplémentaire était par conséquent susceptible d'être prise en compte par un investisseur dans la détermination de ses choix concernant l'action Auplata.
38. Par conséquent, contrairement à ce que soutient Auplata, le 30 octobre 2017, l'information relative à l'existence d'une clause prévoyant le paiement d'un complément de prix dans l'hypothèse où le prix de conversion d'une

ODIRNANE s'avèrerait inférieur à la valeur nominale de l'action était nécessaire aux investisseurs. A ce titre, la mention dans le communiqué d'informations relatives à la situation financière fragile de la société et des opérations que le financement apporté par le fonds EHGO SF devait permettre ne remet pas en cause le caractère significatif de l'information litigieuse.

39. Par conséquent, l'absence de description du mécanisme du complément de prix dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017 était susceptible de fixer le cours de l'action Auplata à un cours anormalement supérieur à ce qu'il aurait été si cette description avait été introduite. Ainsi, la troisième condition prévue par les dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.
- Sur la connaissance avérée ou supposée par la personne mise en cause du caractère faux ou trompeur de l'information
40. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, le contrat de financement a été conclu par Auplata le 30 octobre 2017 de sorte que la société avait connaissance de la clause relative au complément de prix. M. Tamagno, président-directeur général de la société validait les communiqués de presse qui étaient préparés par le directeur financier, M. A. Auplata ne pouvait dès lors pas ignorer le caractère faux ou trompeur des informations diffusées dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017. Ainsi, Auplata savait ou, à tout le moins, aurait dû savoir que les informations diffusées étaient fausses ou trompeuses.
41. Au surplus, il convient d'indiquer que la circonstance que le communiqué de presse litigieux a été rédigé avec le concours de cabinets d'avocats ou que des discussions ont eu lieu entre Auplata et l'AMF n'est pas de nature à exonérer la société de sa responsabilité.
42. La quatrième condition prévue par les dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est donc satisfaite.
43. Le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel au sens du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR, à l'occasion de la diffusion du communiqué de presse du 30 octobre 2017, est en conséquence caractérisé.
- Sur l'imputabilité du grief à M. Tamagno
44. Le principe général d'imputabilité à l'égard de toutes les personnes physiques collaborant à un abus de marché est posé par le considérant 39 du règlement MAR selon lequel : « *Les interdictions d'abus de marché devraient également couvrir les personnes qui collaborent à un abus de marché* ».
45. Ce principe général est mis en œuvre, s'agissant des manquements de manipulation de marché, par le paragraphe 4 de l'article 12 du même règlement aux termes duquel : « *Lorsque la personne visée dans le présent article est une personne morale, [l'article 12] s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale concernée* ».
46. Contrairement à ce que soutient M. Tamagno, les termes « *conformément au droit national* » n'ont ni pour objet, ni pour effet de subordonner l'imputabilité du manquement à une personne physique à l'existence, en droit national, d'une règle d'imputabilité, ce qui reviendrait à exiger une transposition de ce texte que le recours au règlement européen a précisément pour conséquence et intérêt de rendre inutile. Ces termes doivent être compris comme permettant de prendre en considération et de reconnaître la variété des mécanismes juridiques nationaux des Etats membres, qui déterminent les cas dans lesquels une personne physique peut être considérée comme ayant pris part à une décision pour le compte de la personne morale. Cette interprétation est d'ailleurs confirmée par le considérant 40 du même règlement selon lequel : « *Afin de garantir la responsabilité tant de la personne morale que de toute personne physique participant à la prise de décision de la personne morale, il est nécessaire de*

reconnaître les différents mécanismes juridiques nationaux des États membres. Ces mécanismes devraient concerner directement les méthodes d'imputation de la responsabilité dans le droit national ».

47. En tout état de cause, l'article 15 du règlement MAR et l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, également applicables aux faits reprochés, visent toute « *personne* », ce qui désigne tant les personnes morales que les personnes physiques.
48. Par conséquent, le moyen soulevé par M. Tamagno tiré de l'absence d'un texte spécial d'imputabilité des manquements de diffusion d'informations fausses ou trompeuses des personnes morales à leurs dirigeants est écarté.
49. Il n'est pas contesté que M. Tamagno a exercé, entre novembre 2009 et le 18 novembre 2018, les fonctions de directeur général, de directeur général délégué puis, à compter du 30 octobre 2017, de président-directeur général d'Auplata.
50. M. Tamagno a signé le contrat de financement conclu avec le fonds EHGO SF en sa qualité de représentant légal d'Auplata. S'il soutient qu'il était, en pratique, en charge des seules fonctions opérationnelles et industrielles d'Auplata, qu'il maîtrisait en raison de sa formation d'ingénieur, et que les fonctions financières et juridiques étaient assurées par M. A, directeur administratif et financier, avec l'assistance des avocats et les commissaires aux comptes d'Auplata, M. Tamagno était, en sa qualité de président-directeur général d'Auplata, représentant légal et décisionnaire en matière de communication financière et a validé la diffusion du communiqué de presse du 30 octobre 2017. Au surplus, le fait que M. Tamagno a consulté des salariés d'Auplata et des cabinets d'audit et d'avocats dans le cadre de l'établissement de la communication financière n'est pas de nature à faire obstacle à ce que les manquements commis par Auplata lui soient imputés.
51. Ainsi, M. Tamagno savait ou, à tout le moins, aurait dû savoir, que les informations diffusées étaient fausses ou trompeuses et il a pris part à leur diffusion.
52. Le manquement d'Auplata aux dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR, à l'occasion de la diffusion du communiqué de presse du 30 octobre 2017, est par conséquent imputable à M. Tamagno sur le fondement du paragraphe 4 de l'article 12 du même règlement.

2. Sur le grief tiré de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses dans l'annexe des comptes consolidés 2017

2.1. Notifications de griefs

53. Il est reproché à Auplata d'avoir diffusé dans l'annexe à ses comptes consolidés 2017, des informations qui donnaient ou qui étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne le cours de l'action Auplata ou qui fixaient ou étaient susceptibles de fixer le cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel, ce qu'elle savait ou aurait dû savoir en méconnaissance des dispositions du point c) du 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR
54. En premier lieu, les notifications de griefs relèvent que la clause prévoyant le paiement par Auplata d'un complément de prix dans l'hypothèse où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avèrerait inférieur à la valeur nominale de l'action aurait dû être décrite dans l'annexe aux comptes consolidés 2017 en tant qu'instrument financier, en application de la norme IFRS 7. Les notifications de griefs exposent, au surplus, que la mise en œuvre de cette clause et le paiement par Auplata de compléments de prix lors des conversions d'ODIRNANE réalisées à partir du 26 janvier 2018 et jusqu'à l'arrêt des comptes 2017, le 26 avril 2018, auraient dû figurer dans cette annexe en tant qu'événements postérieurs à la clôture, en application de la norme IAS 10. Les notifications de griefs indiquent enfin que le paiement de ces compléments de prix aurait dû être décrit dans la même annexe aux comptes 2017 comme créant une incertitude significative liée à des événements ou à des conditions susceptibles de jeter un doute important sur la capacité d'Auplata à poursuivre son activité dans les 12 mois suivants, en application de la norme IAS 1.

55. En deuxième lieu, les notifications de griefs indiquent que l'absence de mention de la clause prévoyant le paiement d'un complément de prix et le paiement effectif de ces compléments de prix lors des conversions d'ODIRNANE réalisées à partir du 26 janvier 2018, en méconnaissance des normes précitées, donnaient une image de la situation d'Auplata plus favorable qu'elle ne l'était réellement et étaient par conséquent susceptibles de donner des indications trompeuses aux investisseurs sur le cours de l'action Auplata.
56. En troisième lieu, les notifications de griefs exposent que la description de la clause prévoyant le paiement d'un complément de prix dans le cas où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avère inférieur à la valeur nominale de l'action, la mention des compléments de prix effectivement payés entre le 1^{er} janvier 2018 et le 26 avril 2018, date d'arrêt des comptes annuels consolidés 2017 d'Auplata, et plus généralement toute mention relative aux « indemnités » susceptibles d'être dues au fonds EHGO SF en application du contrat auraient été susceptibles d'influer à la baisse sur le cours de l'action Auplata. Les notifications de griefs en concluent que l'absence de ces informations dans l'annexe des comptes consolidés 2017 était susceptible de fixer le cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel.
57. En quatrième lieu, la notification de griefs adressée à M. Tamagno indique, pour les mêmes raisons que celles énoncées *supra*, que les griefs reprochés à Auplata pourraient lui être imputés, en application du paragraphe 4 de l'article 12 du règlement MAR.
58. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, le collège réitère de plus fort qu'Auplata a méconnu la norme IAS 1. Il considère que le plan de financement présenté par Auplata à ses commissaires aux comptes ne fait pas correctement état des financements disponibles et des charges liées et n'intègre pas l'impact du paiement des indemnités de conversion. De plus, le collège considère que la norme IAS 1 impose à la société de procéder à une analyse détaillée et de communiquer des informations en annexe sur la continuité d'exploitation, même si cette analyse a conduit à considérer que les états financiers pouvaient être établis sur la base de la continuité d'exploitation.

2.2. Observations des personnes mises en cause

59. Auplata conteste ce grief et soutient, d'abord, que dans la mesure où le contrat de financement avait pour objet de permettre la continuité d'exploitation de la société, l'absence de mention en annexe des comptes consolidés 2017 de la clause prévoyant le paiement d'un complément de prix dans le cas où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avère inférieur à la valeur nominale de l'action ne constituait pas une anomalie comptable. Auplata ajoute que les informations contenues dans l'annexe aux comptes consolidés 2017 permettaient aux investisseurs de comprendre le fonctionnement du financement par émission d'ODIRNANE. Elle soutient que, compte tenu du fait que le cours de l'action Auplata s'était stabilisé au cours du premier semestre 2018 et que des perspectives positives pour la société, liées à l'exploitation de l'usine de Dieu Merci, à la construction de l'usine de Yaou et aux acquisitions à venir des actions de la société Osead Maroc Mining (ci-après, « **OMM** ») avaient été annoncées, il n'existait pas à la date d'arrêt des comptes le 26 avril 2018 de risques liés au paiement d'un complément de prix par Auplata lors des conversions d'ODIRNANE.
60. Auplata affirme ensuite que l'absence de description du mécanisme de complément de prix dans les annexes aux comptes consolidés 2017 n'était pas susceptible de fixer le cours de l'action à un niveau anormal ou artificiel dans la mesure où, par le communiqué de presse du 30 octobre 2017, la société avait informé le marché de la fin du risque de cessation des paiements ainsi que des principales modalités du contrat de financement. Auplata ajoute que, compte tenu du contexte dans lequel opérait la société, les investisseurs ne prenaient pas en compte, au 26 avril 2018, les informations relatives à la situation à court terme de la société mais les perspectives de long terme, à savoir l'obtention d'un meilleur rendement de la production aurifère grâce à l'usine de Dieu Merci.
61. Auplata soutient enfin qu'il ne peut être considéré qu'elle savait ou aurait dû savoir que les informations contenues dans l'annexe des comptes consolidés 2017 étaient fausses ou trompeuses dans la mesure où ses commissaires aux comptes, le cabinet RSM et M. Marie, ont certifié ces comptes sans réserve. Elle ajoute qu'à la date de la certification des comptes 2017, le montant de la trésorerie consolidée résultant notamment des derniers tirages des 26 janvier et 2 mars 2018, s'élevait à environ 4 868 779 euros. Elle en conclut que les conséquences liées au paiement par Auplata de compléments de prix au fonds EHGO SF lors de ces tirages n'étaient pas de nature, à la date de la certification des comptes 2017, à justifier une mention spécifique dans l'annexe aux comptes consolidés.

62. M. Tamagno conteste ce grief, il soutient n'avoir été en charge que de la communication relative à la partie opérationnelle et industrielle d'Auplata qu'il maîtrisait.

2.3. Textes applicables

63. Les faits reprochés, qui se sont déroulés le 27 avril 2018, seront examinés au regard dispositions des point c) du paragraphe 1 ainsi que du paragraphe 4 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été citées aux points 19 à 21.

2.4. Examen du grief

64. Il a été rappelé au point 22 que la caractérisation d'un manquement sur le fondement du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR suppose la réunion de quatre conditions cumulatives tenant à la diffusion des informations litigieuses, au caractère faux ou trompeur de celles-ci, au fait qu'elles doivent fixer ou être susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel et, enfin, à la connaissance, avérée ou supposée, de leur caractère faux ou trompeur.

- Sur la diffusion des informations en cause

65. Il ressort de la communication financière d'Auplata que ses comptes consolidés 2017 comprenant son annexe ont été publiés le 27 avril 2018 avec une date d'arrêté des comptes au 26 avril 2018. Il n'est pas contesté que l'annexe des comptes consolidés 2017 ne comprend pas de mention de la clause prévoyant le paiement par Auplata d'un complément de prix dans le cas où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avère inférieur à la valeur nominale de l'action ni des paiements de compléments de prix par Auplata lors des conversions intervenues entre le 1^{er} janvier 2018 et le 26 avril 2018.

66. La première condition prévue par le point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR tenant à la diffusion des informations en cause est donc satisfaite.

- Sur le caractère faux ou trompeur des informations en cause

67. Il appartient à la commission des sanctions, non pas de se prononcer sur l'orthodoxie de l'application des règles comptables mais de rechercher si la méconnaissance des règles comptables a entraîné la diffusion d'une information fautive ou trompeuse.

68. Selon la norme IFRS 7, il incombe aux sociétés de fournir, dans leurs états financiers, des informations permettant d'évaluer la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers auxquels elles sont exposées au cours de l'exercice et à la date de clôture, ainsi que la façon dont elles gèrent ces risques. Aux termes du paragraphe 3 de cette norme, ces obligations s'appliquent à tous les types d'instruments financiers. Les paragraphes 32 et 33 de la norme IFRS 7 précisent respectivement d'une part que les risques qui doivent faire l'objet d'une information incluent généralement, mais pas uniquement, le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque de marché et d'autre part que la société doit indiquer, pour chaque type de risque découlant d'instruments financiers, ses objectifs, politiques et procédures de gestion du risque, ainsi que les méthodes utilisées pour mesurer celui-ci.

69. L'annexe A de la norme IFRS 7 définit le risque de marché comme le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations du prix du marché. Le paragraphe 40 impose la réalisation d'un test de sensibilité pour chaque type de risque de marché auquel la société est exposée à la date de clôture, montrant comment le résultat et les capitaux propres auraient été influencés par les changements des variables de risque pertinentes raisonnablement possibles à cette date.

70. En l'espèce, les ODIRNANE, qui sont une catégorie particulière d'OCA, sont des titres de créance pouvant être remboursés par émission d'actions nouvelles qui correspondent à la qualification d'instruments financiers. La clause du contrat de financement, qui prévoyait le paiement par Auplata d'un complément de prix dans l'hypothèse où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avèrerait inférieur à la valeur nominale de l'action, expose la société à des

coûts supplémentaires en cas de variation du cours de l'action. La clause de complément de prix soumet ainsi les ODIRNANE à un risque de marché. Auplata aurait donc dû réaliser un test de sensibilité à ce risque et l'inclure dans ses états financiers.

71. Par conséquent, c'est contrairement à ce que lui imposait la norme IFRS 7 qu'Auplata n'a pas inclus de description de la clause du contrat de financement prévoyant le paiement par Auplata d'un complément de prix dans le cas où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avère inférieur à la valeur nominale de l'action dans l'annexe des comptes consolidés 2017.
72. Selon la norme IAS 10, les sociétés doivent fournir dans leurs états financiers des informations relatives aux événements, favorables et défavorables, qui se produisent entre la fin de la période d'audit et la date de publication des états financiers. Le paragraphe 3 de cette norme distingue deux types d'événements, d'une part ceux qui contribuent à confirmer des situations qui existaient à la fin de la période d'audit donnant lieu à des ajustements et, d'autre part ceux qui apparaissent postérieurement à la fin de la période d'audit (ne donnant pas lieu à des ajustements). Le paragraphe 21 de la norme IAS 10 précise que si des événements postérieurs à la fin de la période d'audit ne donnant pas lieu à des ajustements sont significatifs, le fait de ne pas les indiquer pourrait avoir une incidence sur les décisions économiques que prennent les utilisateurs sur la base des états financiers. Le même paragraphe impose dès lors aux sociétés, pour chaque catégorie significative d'événements postérieurs à la fin de la période d'audit ne donnant pas lieu à des ajustements, de fournir des informations relatives à la nature de l'événement et de produire une estimation de son effet financier, ou l'indication que cette estimation ne peut être faite.
73. En l'espèce, Auplata a payé pour la première fois un complément de prix lors de la conversion, le 6 février 2018, d'ODIRNANE souscrites par le fonds EHGO SF lors du tirage de la quatrième tranche du contrat de financement le 26 janvier 2018. Un complément de prix a été payé à l'occasion de la conversion de six autres tranches du contrat de financement, jusqu'au 30 avril 2018. Ces paiements constituent une situation apparue postérieurement à la fin de la période d'audit, le 31 décembre 2017, défavorable à Auplata en ce qu'ils ont réduit, en raison du paiement par compensation, les sommes perçues par Auplata de 2,3 millions d'euros. Ces paiements doivent être qualifiés d'événements postérieurs ne donnant pas lieu à des ajustements et cette somme représentant environ 19,7 % des emprunts et dettes financières d'Auplata et 9,5 % du total de ses passifs courants constitue un événement significatif qui aurait dû être mentionné en annexe des comptes consolidés 2017.
74. Par conséquent, c'est contrairement à ce que lui imposait la norme IAS 10 qu'Auplata n'a pas mentionné, dans l'annexe des comptes consolidés 2017, les paiements de compléments de prix au titre des conversions d'ODIRNANE réalisées entre le 1^{er} janvier 2018 et le 26 avril 2018.
75. Selon la norme IAS 1, la direction des sociétés doit évaluer la capacité de cette dernière à poursuivre son exploitation. Le paragraphe 25 de ladite norme prévoit que lorsque *« la direction prend conscience, à l'occasion de cette appréciation, d'incertitudes significatives liées à des événements ou à des conditions susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de l'entité à poursuivre son activité »*, ces incertitudes doivent être mentionnées dans les états financiers de l'émetteur. Le paragraphe 26 de la même norme impose que la direction prenne en compte toutes les informations dont elle dispose pour l'avenir, sur une période minimale de douze mois à compter de la fin de la période d'audit pour évaluer si l'hypothèse de continuité d'exploitation est appropriée. Le même paragraphe dispose que ; *« Le degré de prise en compte [des informations dont dispose la direction] dépend des faits dans chacun des cas. / Lorsque l'entité a un passé d'activités bénéficiaires et d'accès sans difficulté au financement, elle peut en conclure qu'une base de continuité d'exploitation est appropriée sans procéder à une analyse détaillée »*. Ces informations comprennent, aux termes du même paragraphe, les calendriers de remboursement de dettes de la société ainsi que les sources potentielles de remplacement de son financement. Enfin, le paragraphe 122 de la norme disposait, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits : *« L'entité doit fournir, en plus des informations sur ses principales méthodes comptables ou autres notes, (...) les jugements réalisés par la direction lors de l'application des méthodes comptables de l'entité et ayant le plus d'incidence sur les montants comptabilisés dans les états financiers »*.
76. En l'espèce, lors de l'établissement des comptes consolidés 2017, Auplata ne disposait pas d'un passé d'activités bénéficiaires. De plus, elle connaissait d'importantes difficultés d'accès au financement. En effet, alors qu'elle avait envisagé, dès le 12 février 2018, l'hypothèse d'une suspension du contrat conclu avec le fonds EHGO SF, elle

n'avait identifié aucune autre source de financement alternative disponible. Compte tenu de ce contexte particulier, propre à Auplata, la direction ne pouvait conclure qu'une base de continuité d'exploitation était appropriée sans procéder à une analyse détaillée des informations dont elle disposait et sans faire figurer les conclusions de cette analyse, justifiant son appréciation, en annexe à ses comptes consolidés. Auplata aurait ainsi dû analyser de manière détaillée l'impact de la mise en œuvre de la clause de complément de prix du contrat de financement sur les sommes disponibles au titre de ce contrat ou sur son effet dilutif. Quand bien même aurait-elle estimé, à l'issue de son analyse, que la trésorerie disponible était suffisante pour assurer la continuité d'exploitation de la société, y compris en cas de mise en œuvre de la clause de complément de prix, Auplata aurait dû faire figurer les conclusions de cette analyse détaillée, en ce compris la description du mécanisme de complément de prix, en annexe de ses comptes consolidés 2017, ce qui aurait permis de justifier le jugement de la direction.

77. Par conséquent, c'est contrairement à ce que lui imposait la norme IAS 1 qu'Auplata n'a pas inclus dans l'annexe des comptes consolidés 2017 de description de la clause du contrat de financement prévoyant le paiement par Auplata d'un complément de prix dans le cas où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avère inférieur à la valeur nominale de l'action et ses conséquences sur l'appréciation de la continuité d'exploitation.
78. Afin d'apprécier le caractère faux ou trompeur de l'absence de description de la clause litigieuse dans l'annexe aux comptes consolidés 2017 d'Auplata et de l'absence de mention dans la même annexe des compléments de prix payés par Auplata entre le 1^{er} janvier 2018 et le 26 avril 2018, il convient de rechercher si, à la date de l'arrêté des comptes consolidés 2017, soit le 26 avril 2018, la méconnaissance des dispositions comptables susmentionnées des normes IAS 1, IFRS 7 et IAS 10 a pu induire en erreur les destinataires de ces comptes.
79. Les notifications de griefs indiquent que l'omission, au sein des comptes consolidés 2017, de la clause prévoyant le mécanisme de complément de prix et du paiement effectif par Auplata de compléments de prix au titre des conversions réalisées entre le 1^{er} janvier 2018 et le 26 avril 2018, en méconnaissance des normes IAS 1, IFRS 7 et IAS 10, étaient susceptibles de donner des indications trompeuses aux investisseurs sur le cours de l'action Auplata dans la mesure où elles donnaient une image de la situation d'Auplata plus favorable qu'elle ne l'était réellement.
80. Il a été établi au point 77 que conformément aux dispositions de la norme IAS 1, le mécanisme de complément de prix devait être examiné dans le cadre de l'analyse détaillée des conditions de la continuité d'exploitation au cours de l'année 2018. Auplata devait par conséquent mentionner l'existence de ce mécanisme dans l'annexe des comptes consolidés 2017. L'absence de cette description ne permettait pas d'appréhender les risques que pouvaient faire peser cette clause sur la pérennité du contrat de financement et sur la continuité d'exploitation, alors que la société ne disposait pas de sources alternatives de financement. Cette annexe, en ce qu'elle ne permettait pas aux investisseurs d'apprécier, au 26 avril 2018, la situation d'Auplata, contenait des indications incomplètes et trompeuses.
81. De plus, il a été établi au point 70 que conformément aux dispositions de la norme IFRS 7, le mécanisme de complément de prix qui exposait Auplata à un risque de marché, devait être décrit au sein des états financiers de la société. L'absence de cette description dans l'annexe des comptes consolidés 2017, alors que d'autres aspects du contrat de financement y étaient décrits, rendait l'information fautive et était de nature à donner aux destinataires une image trompeuse du risque que faisait peser l'évolution du cours de l'action Auplata sur le coût du contrat de financement et son effet dilutif en cas de paiement du complément de prix par émission d'actions nouvelles.
82. L'annexe des comptes consolidés 2017 d'Auplata était d'autant plus fautive ou trompeuse qu'elle ne mentionnait pas, en méconnaissance de la norme IAS 10 et comme indiqué au point 73, les compléments de prix payés lors des conversions d'ODIRNANE réalisées entre le 1^{er} janvier 2018 et le 26 avril 2018. Cette annexe ne permettait donc pas aux investisseurs d'apprécier, au 26 avril 2018, la diminution significative des sommes perçues par Auplata à l'occasion de l'émission des ODIRNANE, ni la baisse mécanique du cours engendrée par le paiement du complément de prix par émission d'actions nouvelles.
83. La deuxième condition prévue par le point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR est donc satisfaite.

- Sur le fait que les informations en cause fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel

84. Le contrat de financement par ODIRNANE était présenté, au 26 avril 2018, comme une condition nécessaire à la continuité d'exploitation de la société. Il a été indiqué plus haut que la clause prévoyant le paiement par Auplata d'un complément de prix dans le cas où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avère inférieur à la valeur nominale de l'action faisait peser un risque de marché significatif qui était susceptible de réduire substantiellement le financement disponible au titre de ce contrat. Au surplus, la mise en œuvre de cette clause et le paiement par Auplata, à partir du 6 février 2018, de compléments de prix lors des conversions par le fonds EHGO SF des ODIRNANE obtenus lors du tirage des tranches du contrat était une information clé pour que les investisseurs puissent apprécier les montants réellement obtenus par Auplata, ainsi que l'ampleur de l'effet dilutif du contrat. Dès lors, ces informations étaient susceptibles d'être prises en considération par des investisseurs dans leurs décisions d'investissement ou de désinvestissement.
85. Auplata soutient que les informations essentielles concernant le contrat de financement et les caractéristiques des ODIRNANE avaient été communiquées au marché dans le communiqué de presse du 30 octobre 2017 et que les investisseurs se concentraient à la date de 26 avril 2018 sur les informations relatives à la construction de l'usine de Dieu Merci et aux perspectives d'un meilleur rendement de la production d'or. Cependant, d'une part il a été établi plus haut que le communiqué de presse du 30 octobre 2017 avait donné des indications fausses ou trompeuses aux investisseurs concernant le mécanisme de complément de prix et, d'autre part, l'existence d'autres informations susceptibles d'être prise en compte par les investisseurs ne remet pas en cause le fait que les informations relatives au complément de prix payé par Auplata étaient, au 26 avril 2018, des informations pertinentes pour les investisseurs.
86. Par conséquent, l'absence d'information dans l'annexe aux comptes consolidés 2017 d'Auplata concernant le risque de marché que faisait peser la clause de complément de prix du contrat de financement ainsi que le paiement effectif à partir du 6 février 2018 de ces compléments de prix par Auplata était, lors de sa diffusion au marché le 27 avril 2018, susceptible de fixer le cours à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'informations exactes et non trompeuses.
87. La troisième condition prévue par le point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est donc satisfaite.
- Sur la connaissance avérée ou supposée par la personne mise en cause du caractère faux ou trompeur des informations
88. Il a été indiqué plus haut que l'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, il n'est pas contesté que l'annexe aux comptes consolidés 2017 a été publié par Auplata le 27 avril 2018. Le contrat de financement a été conclu par Auplata le 30 octobre 2017 de sorte que la société avait connaissance de la clause relative au complément de prix et de son influence sur l'exécution du contrat. Ainsi, Auplata savait ou, à tout le moins, aurait dû savoir que les informations diffusées étaient fausses ou trompeuses.
89. Auplata ne peut s'exonérer de sa responsabilité en faisant valoir que ses commissaires aux comptes qui ont certifié les comptes consolidés sans réserve ne l'ont pas alertée sur le fait qu'elle pourrait ne pas avoir respecté les normes IFRS 7 et IAS 10.
90. La quatrième condition prévue par le point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.
91. Le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers au sens du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR à l'occasion de la diffusion de l'annexe des comptes consolidés 2017 par Auplata, le 27 avril 2018, est caractérisé.

- Sur l'imputabilité du grief à M. Tamagno

92. Il n'est pas contesté que M. Tamagno a exercé, entre novembre 2009 et le 18 novembre 2018, les fonctions de directeur général, directeur général délégué et de président directeur général d'Auplata puis, à compter du 30 octobre 2017, de président-directeur général d'Auplata. A ce titre, il supervisait le travail de M. A, directeur administratif et financier de la société, ainsi que celui des équipes qui ont réalisé le traitement comptable des ODIRNANE issues du contrat de financement. Du reste comme indiqué aux points 49 à 52, M. Tamagno était, nonobstant son implication dans les aspects opérationnels et industriels de l'activité d'Auplata, représentant légal d'Auplata, décisionnaire et responsable de la validation de la communication financière de la société. Il a également été indiqué plus haut que le fait que M. Tamagno a consulté des salariés d'Auplata et des cabinets d'audit et d'avocats dans le cadre de l'établissement de la communication financière n'est pas de nature à faire obstacle à ce que les manquements commis par Auplata lui soient imputés.
93. Ainsi, M. Tamagno savait ou, à tout le moins, aurait dû savoir que les informations diffusées étaient fausses ou trompeuses et il a pris part à leur diffusion.
94. Le manquement d'Auplata aux dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR, à l'occasion de la diffusion le 27 avril 2018 de l'annexe des comptes consolidés 2017 est imputable à M. Tamagno sur le fondement du paragraphe 4 de l'article 12 du même règlement.

3. Sur le grief tiré de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses dans le rapport du commissaire aux comptes sur les comptes consolidés 2017

3.1. Notifications de griefs

95. Il est reproché à RSM d'avoir diffusé des informations donnant des indications fausses ou trompeuses dans son rapport sur les comptes consolidés 2017 d'Auplata, dans la mesure où les informations diffusées donnaient une image de la société plus favorable qu'elle ne l'était réellement et pouvaient influencer favorablement sur le cours, ce que le cabinet RSM aurait dû savoir, en méconnaissance du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR.
96. Les notifications de griefs exposent que le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés 2017 d'Auplata indique que les commissaires aux comptes certifient que les comptes consolidés 2017 d'Auplata sont « *au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation* ». Or, les notifications de griefs retiennent que cette mention était fausse ou trompeuse dès lors que ces comptes consolidés comprenaient des anomalies significatives en raison de l'absence de description en annexe du mécanisme de complément de prix décrit plus haut, de l'absence de mention du paiement par Auplata, entre le 1^{er} janvier 2018 et le 26 avril 2018, date d'arrêt des comptes, de compléments de prix lors des conversions d'ODIRNANE par le fonds EHGO SF, ainsi que l'absence de description des incertitudes sur la capacité d'Auplata à poursuivre son activité pendant au moins 12 mois.
97. En premier lieu, les notifications de griefs indiquent que RSM a considéré, lors de l'examen limité des comptes semestriels 2017, que le contrat de financement constituait un point important de la fin de l'exercice 2017 et a sensibilisé la direction sur la thématique de la continuité d'exploitation. Les notifications de griefs exposent au surplus que RSM a, lors des travaux dit de « *pré-final* » et de « *final* » de l'audit des comptes consolidés 2017, réalisé l'examen du contrat de financement et de son exécution. Les notifications de griefs relèvent qu'à l'issue de ce travail, RSM n'a formulé aucune réserve quant à l'absence de mention d'un risque pour la continuité d'exploitation dans le rapport sur les comptes consolidés 2017 et a indiqué avoir examiné le contrat de financement et ses caractéristiques afin d'apprécier sa traduction comptable ainsi que le caractère approprié des informations fournies dans les notes annexes, sans que ne soit évoqué le mécanisme de complément de prix. Les notifications de griefs indiquent que le mécanisme de complément de prix figurait à l'ordre du jour d'une réunion du 30 novembre 2017 entre RSM et la direction d'Auplata et que la clause prévoyant le complément de prix avait été annotée par RSM dans la version du contrat de financement présente dans le dossier d'audit au plus tard le 7 décembre 2017. Les notifications de griefs relèvent qu'entre juin et septembre 2018, RSM a réalisé, dans le cadre

de sa mission permanente, des travaux d'audit sur le paiement par Auplata des compléments de prix lors de la conversion d'ODIRNANE, après que la direction lui a communiqué des informations à leur sujet.

98. En deuxième lieu, les notifications de griefs exposent qu'ayant identifié au plus tard le 7 décembre 2017 l'existence du mécanisme de complément de prix dans les cas où le prix de conversion d'une ODIRNANE s'avère inférieur à la valeur nominale de l'action, et ayant conscience de l'impact de l'exécution du contrat de financement sur le cours de l'action, RSM était en mesure d'anticiper le paiement par Auplata de compléments de prix conséquents lors de la conversion d'ODIRNANE. Les notifications de griefs exposent que sur la base des informations connues au cours de l'audit des comptes annuels 2017, RSM aurait pu anticiper, selon les différentes hypothèses retenues s'agissant du degré de sensibilité du cours lié aux ventes massives induites par le contrat de financement qu'Auplata aurait à payer au fonds EHGO SF entre 7,6 millions et 45 millions d'euros de complément de prix lors des conversions d'ODIRNANE. Les notifications de griefs relèvent qu'à la date d'arrêté des comptes consolidés 2017, le 26 avril 2018, le paiement par Auplata de 2,3 millions d'euros de complément de prix lié aux conversions d'ODIRNANE avait été constaté, alors que le seuil de signification retenu par RSM lors de l'audit des comptes consolidés 2017 était de 546 000 euros.
99. En troisième lieu, les notifications de griefs indiquent que les diligences menées par RSM lors de sa mission de certification des comptes consolidés 2017 sont insuffisantes au regard de la norme d'exercice professionnel des commissaires aux comptes (ci-après, « **NEP** ») 500 homologuée par arrêté, dans la mesure où RSM, d'une part, n'a pas collecté suffisamment d'éléments pour prouver le respect du caractère exhaustif concernant la présentation des comptes et les informations fournies en annexe pour fonder son opinion de certification sans réserve des comptes consolidés 2017 d'Auplata et, d'autre part, a collecté des éléments incohérents sans mettre en place des procédures d'audit complémentaires pour élucider ces incohérences.
100. Les notifications de griefs exposent que RSM, dans le cadre de sa mission de certification des comptes consolidés 2017 d'Auplata, n'a pas respecté la NEP 330 en n'évaluant pas la conformité des comptes aux normes IAS 1 et IFRS 7 et 9, dans la mesure où elle les a certifiés sans réserve alors qu'ils ne faisaient pas mention du mécanisme de complément de prix. Elles indiquent au surplus que RSM n'a pas pris en compte les éléments collectés qui permettaient de constater la nécessité d'inclure le mécanisme de complément de prix dans l'annexe aux comptes consolidés et ne s'est pas efforcée d'obtenir des éléments permettant d'établir le caractère significatif des anomalies constatées. Les notifications de griefs indiquent que RSM n'a pas respecté les dispositions de l'article L. 823-10 du code de commerce en ne contrôlant pas la régularité des comptes consolidés 2017 au regard des normes IAS 1 et IFRS 7 et 9.
101. Les notifications de griefs indiquent que RSM, dans le cadre de sa mission de certification des comptes consolidés 2017 d'Auplata, n'a pas respecté la NEP 570 en ne se prononçant pas sur l'incertitude significative que représentait le mécanisme de complément de prix sur la continuité d'exploitation d'Auplata. Elles exposent que RSM n'a, au surplus, pas respecté l'article R. 823-7 du code de commerce qui impose de déclarer les incertitudes significatives liées à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la continuité de l'exploitation.
102. Les notifications de griefs indiquent que RSM, dans le cadre de sa mission de certification des comptes consolidés 2017 d'Auplata, n'a pas respecté la NEP 700 dans la mesure où, d'une part, son audit ne lui a pas permis d'obtenir l'assurance élevée que les comptes consolidés 2017 d'Auplata ne comportaient pas d'anomalies significatives et, d'autre part, que son manque de diligence l'a amené à certifier sans réserve des comptes consolidés comprenant les anomalies significatives énoncées plus haut. Elles exposent que RSM n'a pas respecté l'article L. 823-9 du code de commerce en certifiant à tort que les comptes consolidés 2017 étaient réguliers et sincères et donnaient une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat du groupe alors que ceux-ci comprenaient ces anomalies significatives. Elles indiquent au surplus que RSM en ne se conformant pas aux NEP 500, 330, 570 et 700, a méconnu l'article L. 823-9 du code de commerce et qu'à titre secondaire RSM n'a pas respecté les NEP 230, 200 et 250.
103. En quatrième lieu, la notification de griefs adressée à M. Marie indique qu'en tant que commissaire aux comptes associé du cabinet RSM, en charge de la mission de certification des comptes annuels consolidés 2017 d'Auplata, et signataire du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels consolidés 2017 d'Auplata, le manquement reproché à RSM peut être lui être imputé.

104. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, le collège relève qu'aucun texte n'attribue une compétence exclusive au Haut conseil du commissariat aux comptes (devenu la Haute autorité de l'audit) en matière de poursuite à l'encontre des commissaires aux comptes et qu'au contraire, les dispositions du code de commerce prévoient expressément la coopération entre cette autorité et l'AMF. Le collège indique en outre qu'afin de déterminer si la commission des sanctions de l'AMF peut sanctionner les commissaires aux comptes, il importe uniquement d'apprécier si les éléments constitutifs d'un manquement relevant de la compétence de l'AMF sont réunis, indépendamment du champ de compétence éventuel de la Haute autorité de l'audit. Il considère que les conditions de la mise en œuvre de la responsabilité des commissaires aux comptes devant la commission des sanctions, à savoir la diffusion de leur avis publié dans le rapport financier de l'émetteur, le caractère faux ou trompeur de la certification sans réserve de comptes affectés d'anomalies significatives après un audit réalisé en méconnaissance des diligences nécessaires au regard de leurs normes professionnelles et le fait que les commissaires aux comptes savaient ou auraient dû savoir que l'information était fausse ou trompeuse, ont été démontrées dans le rapport d'enquête et les notifications de griefs.

3.2. Observations des personnes mises en cause

105. RSM et M. Marie contestent ce grief. Ils soutiennent en premier lieu que les comptes consolidés 2017 d'Auplata ne comprenaient aucune anomalie significative de sorte qu'ils étaient fondés à les certifier sans réserve. Ils ajoutent qu'à supposer que l'existence d'un mécanisme de complément de prix au sein du contrat de financement ait été mentionnée dans l'annexe des comptes consolidés 2017, cette information n'était pas de nature à être prise en considération par un investisseur afin de conditionner son choix. Ils précisent à ce titre que le collège de l'AMF ayant décidé de ne pas notifier de griefs se fondant sur l'analyse développée au sein du rapport d'enquête qualifiant l'existence de la clause litigieuse d'information privilégiée, l'information en cause n'est pas davantage de nature à fixer le cours à un niveau anormal ou artificiel.
106. RSM et M. Marie affirment que les notifications de griefs ne démontrent pas que les diligences qu'ils ont réalisées dans le cadre de l'audit des comptes consolidés 2017 sont insuffisantes. Ils soutiennent que la norme IFRS 9 est inapplicable en l'espèce ; que les NEP 330 et 500 sont des dispositions générales sans rapport avec le contrôle des informations fournies en annexe des comptes consolidés et que la référence au seuil de signification utilisé lors de l'audit des comptes consolidés 2017 n'est pas pertinente s'agissant d'une information qualitative et non quantitative. Ils soutiennent avoir, dans le cadre de leur mission d'audit des comptes consolidés 2017, mis en œuvre les diligences usuelles requises par les NEP 250, 315, 330 ainsi que 9510 et que les notifications de griefs ne précisent pas quelle autre diligence ils auraient dû mettre en œuvre.
107. RSM et M. Marie ajoutent que le paiement des compléments de prix n'a été comptabilisé qu'après la signature du rapport sur les comptes consolidés 2017 ce qui empêche la caractérisation d'un manquement aux NEP 330 et 500. Ils soutiennent que les travaux d'audit sont conformes à la NEP 570 dans la mesure où le contrat de financement a été analysé comme un événement permettant la continuité de l'exploitation de la société et qu'aucun manquement à la NEP 700 ainsi qu'à l'article L. 823-9 du code de commerce ne peut leur être reproché dans la mesure où l'émission de réserve ou le refus de certifier les comptes 2017 ne pouvait être envisagé à l'issue des travaux d'audit réalisés. Ils affirment que les manquements allégués aux NEP 230, 200 et 250 ne sont pas démontrés par les notifications de griefs.

3.3. Textes applicables

108. Les faits reprochés, qui se sont déroulés le 27 avril 2018, seront examinés au regard des dispositions du point c) du paragraphe 1 ainsi que du paragraphe 4 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été citées aux points 19 à 21.

3.4. Examen du grief

109. Aux termes de l'article L.621-15 du code monétaire et financier, la commission des sanctions peut prononcer des sanctions à l'encontre de « toute personne » qui s'est livrée ou a tenté de se livrer à une manipulation de marché au sens de l'article 12 du règlement MAR. De même, l'article 15 du règlement MAR dispose que « une personne ne doit pas effectuer de manipulation de marché [prévue à l'article 12 du même règlement] ». Par conséquent l'AMF est compétente pour sanctionner toute personne, y compris un commissaire aux comptes, pour avoir diffusé des

informations qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel.

110. Aux termes de l'article L. 821-70 du code de commerce, relatif aux pouvoirs de la Haute autorité de l'audit, autorité de supervision de la profession de commissaire aux comptes : « *Sont passibles des sanctions prévues à l'article L. 821-71, les commissaires aux comptes à raison des fautes disciplinaires qu'ils commettent. / Constitue une faute disciplinaire : / 1° Tout manquement aux conditions légales d'exercice de la profession ; / 2° Toute négligence grave et tout fait contraire à la probité ou à l'honneur* ». Aucun texte n'attribue une compétence exclusive à la Haute autorité de l'audit en matière de poursuite à l'encontre des commissaires aux comptes.
111. Il résulte de la lecture combinée de ces dispositions que si la commission des sanctions de l'AMF n'est pas compétente pour connaître un manquement de commissaires aux comptes qui découlerait uniquement de la méconnaissance par eux des conditions légales d'exercice de leur profession ou d'une négligence à la probité ou à l'honneur, notamment dans le cadre de leur mission de certification des comptes, elle est compétente, sur le fondement des articles L. 621-15 du code monétaire et financier et 12 et 15 du règlement MAR, pour sanctionner la diffusion par les commissaires aux comptes d'informations qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel.
112. En l'espèce, les notifications de griefs reprochent à RSM, d'avoir « *en certifiant que les comptes étaient réguliers et sincères et donnaient une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société Auplata, sans faire état d'une réserve sur ces anomalies significatives [...] diffusé des informations qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne le cours du titre Auplata, dans son rapport sur les comptes 2017, dans la mesure où les informations diffusées donnaient une image de la société plus favorable qu'elle ne l'était réellement et pouvaient influencer favorablement sur le cours, ce que le cabinet RSM aurait dû savoir* », en méconnaissance du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR.
113. Ainsi, bien que les notifications de griefs fassent état de ce que RSM n'aurait pas respecté certaines normes d'exercice professionnel des commissaires aux comptes, le manquement qui a été notifié à RSM et à M. Marie est celui de diffusion d'une information fausse ou trompeuse résultant de la diffusion de l'information selon laquelle les comptes consolidés 2017 d'Auplata étaient certifiés sans faire état d'une réserve sur des anomalies significatives. La commission des sanctions de l'AMF est compétente pour connaître de ce manquement.
- Sur la diffusion de l'information en cause
114. Le I de l'article L.451-1-2 du code monétaire et financier dispose que : « *Les émetteurs français dont des titres de capital [...] sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, publient et déposent auprès de l'Autorité des marchés financiers un rapport financier annuel dans les quatre mois qui suivent la clôture de leur exercice. / [...] il comprend les comptes annuels, les comptes consolidés le cas échéant, un rapport de gestion, une déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité de ces documents et le rapport des commissaires aux comptes ou des contrôleurs légaux ou statutaires sur les comptes précités* ».
115. L'article L. 823-10 du code de commerce dispose que : « *Les commissaires aux comptes ont pour mission permanente, à l'exclusion de toute immixtion dans la gestion, de vérifier les valeurs et les documents comptables de la personne ou de l'entité dont ils sont chargés de certifier les comptes et de contrôler la conformité de sa comptabilité aux règles en vigueur.* »
116. Il résulte des dispositions précitées que les émetteurs sont tenus de diffuser, dans les conditions fixées par la loi, le rapport du commissaire aux comptes au sein de leur rapport financier annuel, sans pouvoir en modifier la teneur, et que, lorsqu'ils établissent leur rapport sur les comptes, les commissaires aux comptes savent que ce rapport a vocation à être diffusé au public par l'émetteur.

117. Ainsi, si le rapport contenant l'information litigieuse a été matériellement diffusé par Auplata sur son site internet, ce rapport a été établi par RSM, sous sa seule responsabilité, et alors que RSM savait qu'il serait diffusé au public. La première condition prévue par le point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR, relative à la diffusion de l'information, est, par conséquent, satisfaite.
- Sur le caractère faux ou trompeur de l'information en cause
118. Il résulte de ce qui a été dit plus haut que les comptes consolidés 2017 d'Auplata contenaient des informations fausses ou trompeuses.
119. Il ressort de l'examen du dossier de travail de RSM dans le cadre de l'audit des comptes consolidés 2017 d'Auplata que le commissaire aux comptes a eu connaissance, au plus tard le 7 décembre 2007, du mécanisme de complément de prix prévu dans le contrat de financement. RSM était également informée du plan de financement réalisé par la direction d'Auplata le 25 octobre 2017 qui simulait une baisse du cours du titre lié à l'exécution de ce contrat. Le cours de l'action Auplata, à partir duquel était calculé le prix de conversion d'une ODIRNANE, est par ailleurs passé sous la valeur nominale de l'action Auplata dès le 5 février 2018, c'est-à-dire avant la clôture des travaux d'audit le 26 avril 2018. A la date d'arrêtés des comptes consolidés 2017, le 26 avril 2018, Auplata avait constaté le paiement de 2,3 millions d'euros résultant de la mise en œuvre du mécanisme de complément de prix alors que le seuil de signification retenu par RSM dans l'examen des comptes consolidés 2017 était de 546 000 euros. L'ensemble de ces informations aurait dû amener le commissaire aux comptes à procéder à une analyse de l'impact du mécanisme de complément de prix sur les comptes d'Auplata et à ne pas certifier sans réserve les comptes consolidés 2017 d'Auplata qui ne comprenaient pas cette analyse.
120. Par conséquent, sans qu'il soit nécessaire d'examiner le respect par RSM de ses obligations professionnelles, le rapport rédigé par RSM indiquant que les commissaires aux comptes certifient que les comptes consolidés 2017 d'Auplata sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, sans assortir cette mention d'une réserve, contenait une information fautive ou trompeuse.
- Sur le fait que l'information en cause fixe ou est susceptible de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel
121. L'information selon laquelle les commissaires aux comptes certifient que les comptes consolidés 2017 d'Auplata sont « réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation », est susceptible de fixer le cours du titre à un niveau supérieur à celui qu'il aurait été dans l'hypothèse d'une formulation de réserve ou d'un refus de certification. La troisième condition prévue par le point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est donc satisfaite.
- Sur la connaissance avérée ou supposée par la personne mise en cause du caractère faux ou trompeur de l'information
122. Il a été indiqué au point 119 que RSM avait connaissance des informations fausses ou trompeuses figurant dans les comptes consolidés 2017 d'Auplata, ce qui aurait dû la conduire à formuler une réserve. Ainsi, RSM savait ou, à tout le moins, aurait dû savoir que l'information diffusée dans le rapport était fautive ou trompeuse.
123. Les quatre conditions prévues par le point c) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR sont satisfaites. Le manquement tiré de la diffusion de l'information selon laquelle les comptes consolidés 2017 d'Auplata étaient certifiés sans réserve par RSM est par suite caractérisé.
- Sur l'imputabilité du grief à M. Marie
124. M. Marie avait la qualité de commissaire aux comptes associé du cabinet RSM et avait la charge de la mission de certification des comptes annuels consolidés 2017 d'Auplata. Il a signé le rapport des commissaires aux comptes

sur ces comptes. Ainsi, M. Marie savait ou, à tout le moins, aurait dû savoir que l'information diffusée était fausse ou trompeuse et il a pris part à sa diffusion.

125. Le manquement de RSM aux dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR, à l'occasion de la diffusion du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés 2017 d'Auplata est par conséquent imputable à M. Marie sur le fondement du paragraphe 4 de l'article 12 du même règlement.

II. Sur les griefs tirés des manipulations de cours sur l'action Auplata

1. Sur la manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre d'actions Auplata

1.1. Notifications de griefs

126. Les notifications de griefs adressées à M. Pierre Vannineuse, à EHGO Manco et à ABO Inc. indiquent que le fonds EHGO SF a, entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, adopté un comportement susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre de l'action Auplata, en méconnaissance des dispositions du i) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR.
127. Les notifications de griefs exposent que le fonds EHGO SF s'est engagé, au titre du contrat de financement conclu le 30 octobre 2017 avec Auplata, premièrement à acquérir des actions Auplata sur le marché pour une valeur de 200 000 euros et de conserver ces actions pendant toute la durée du contrat, deuxièmement à conserver 90 % des 16 800 000 actions reçues par le fonds EHGO SF au titre de la commission d'engagement payée par Auplata en début de contrat pendant les quinze jours de bourse suivant leur réception, étant précisé que la cession de ces actions à un tiers était possible dès lors que celui-ci reprenait cet engagement à son compte, et troisièmement à ne pas dépasser la limite de 24 % des volumes quotidiens d'actions vendues sur le marché.
128. Les notifications de griefs indiquent que le contrat de financement prévoyait qu'Auplata et le fonds EHGO SF ne pouvaient, chacun, réaliser de communication relative au contrat sans l'accord préalable de l'autre et que les projets de communiqués de presse d'Auplata relatifs au contrat de financement devaient être soumis au fonds EHGO SF au plus tard deux jours calendaires avant leur diffusion. Elles exposent que le communiqué de presse du 30 octobre 2017 annonçant la signature du contrat de financement le même jour présente les obligations de conservation d'actions Auplata et de limite du volume quotidien des ventes précitées. Elles ajoutent que le fonds EHGO SF y était présenté comme un actionnaire significatif de long terme d'Auplata, ayant des intérêts alignés avec ceux de la société et de ses actionnaires.
129. En premier lieu, les notifications de griefs indiquent que l'acquisition sur le marché de 200 000 euros d'actions Auplata a permis au fonds EHGO SF d'acquérir 1 083 445 actions entre le 2 novembre et le 17 novembre 2017. Les notifications de griefs indiquent que dès le 20 novembre 2017 et jusqu'au 26 juillet 2018, date de rupture du contrat, le solde d'actions Auplata détenu par le fonds EHGO SF a été inférieur à 1 083 445 actions au cours de 74 séances, de sorte que le fonds EHGO SF n'a pas respecté son engagement de conservation.
130. En deuxième lieu, les notifications de griefs exposent que pour respecter l'engagement de conserver pendant 25 jours de bourse 90 % des 16 800 000 actions reçues au titre de la commission d'engagement perçue le 22 novembre 2017, le fonds EHGO SF devait conserver, entre le 22 novembre 2017 et le 27 décembre 2017, un minimum de 16 203 445 actions, soit 15 120 000 actions représentant 90 % des actions reçues au titre de la commission d'engagement auxquelles s'ajoutent 1 083 445 actions que le fonds devait garder pendant toute la durée du contrat au titre de l'engagement précité. Les notifications de griefs exposent que le fonds EHGO SF a détenu un solde d'actions significativement moins important que ce minimum lors de 11 séances sur 25.
131. En troisième lieu, les notifications de griefs indiquent qu'entre le 22 novembre 2017 et le 27 décembre 2017, le fonds EHGO SF a dépassé la limite de 24 % lors de 7 séances sur 10. Elles indiquent au surplus que les interventions du fonds EHGO SF ont représenté, pendant cette période, plus de 36 % des volumes totaux d'actions Auplata échangés sur le marché.

132. Les notifications de griefs exposent que le comportement reproché correspond d'une part à l'indicateur, mentionné au a) de la section A de l'annexe I du règlement MAR, relatif à l'importance des ordres passés ou des transactions effectuées au regard du volume quotidien des opérations réalisées sur l'instrument financier, en particulier lorsque ces activités entraînent une variation de cours et, d'autre part, à l'indicateur, mentionné au b) de la même section A de l'annexe I du règlement MAR, relatif à la position vendeuse ou acheteuse marquée détenue par les personnes ayant passé les ordres ou effectué les transactions entraînant une variation sensible du cours de cet instrument.
133. Les notifications de griefs indiquent que le fonds EHGO SF n'a pas informé le marché qu'il ne respectait pas ses engagements contractuels. Elles ajoutent que les obligations de conservation d'actions prises par le fonds EHGO SF, notamment la conservation des actions reçues par le fonds au titre de la commission d'engagement, ont fait l'objet d'un grand nombre de messages sur le forum Boursorama.com. Les notifications de griefs indiquent que ces messages illustrent les suppositions inexactes des investisseurs relatives à l'origine de la liquidité de l'action Auplata durant cette période et aux intentions des vendeurs supposés. Elles précisent que ces suppositions s'expliquent par le caractère occulte des ventes réalisées par le fonds EHGO SF en méconnaissance de ses obligations contractuelles.

1.2. Observations des personnes mises en cause

134. EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse contestent ce grief. Ils soutiennent, en premier lieu, que les notifications de griefs visent le comportement du fonds EHGO SF, dépourvu de personnalité juridique et non le comportement des personnes mises en cause de sorte qu'aucun manquement ne peut leur être reproché.
135. En deuxième lieu, les personnes mises en cause affirment que le tableau présentant le suivi quotidien des opérations du fonds EHGO SF sur l'action Auplata annexé au rapport d'enquête et utilisé par les notifications de griefs pour établir que le fonds n'a pas respecté ses obligations contractuelles contient des erreurs de calcul puisqu'il présente un « *solde de titres cumulés restant* » négatif pour le portefeuille d'actions Auplata du fonds EHGO SF ce qui est impossible.
136. En troisième lieu, ils soutiennent que les données sur lesquelles se fonde le suivi des opérations attribuées au fonds EHGO SF sont fausses dans la mesure où elles mélangent des opérations réalisées par des entités du groupe ABO pour compte propre, réalisées *via* les brokers Barclays et AK Jensen et les opérations réalisées pour le compte du fonds EHGO SF, réalisées par les entités du groupe ABO *via* le broker Kempen & Co. Ils soutiennent que le relevé d'opérations fourni par Kempen & Co. fait apparaître que le fonds EHGO SF n'est pas intervenu à la vente sur le marché de l'action Auplata au cours des mois de novembre et de décembre 2017 et a, par conséquent respecté ses engagements contractuels de conservation. En réponse au rapport du rapporteur, ils affirment que c'est à la demande des enquêteurs qu'ils ont produit les transactions réalisées par l'ensemble des entités du groupe ABO et que la distinction entre les opérations réalisées pour compte propre et celles réalisées pour le compte du fonds EHGO SF apparaît au sein des documents collectés auprès des brokers AK Jensen et Kempen & Co. Ils ajoutent que les entités du groupe ABO avaient l'habitude d'avoir recours aux prêts/emprunts d'actions et que l'absence de traces écrites d'opérations hors marché réalisées au sein du groupe ABO n'écarte pas leur existence.
137. En réponse au rapport du rapporteur, EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse soutiennent que le fait que seules les opérations réalisées *via* le broker Kempen & Co ont été réalisées pour le compte du fonds EHGO SF est attesté par le contrat liant EHGO Manco et ce broker qui précise que le fonds EHGO SF est propriétaire des titres échangés, alors que le contrat liant ABO Inc. et le broker AK Jensen ne comprend pas de stipulation identique.
138. EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse soutiennent que si ce dernier a reconnu lors de son audition par le rapporteur que le fonds EHGO SF n'a pas respecté l'engagement d'acquérir 200 000 euros d'actions Auplata sur le marché dans la mesure où le fonds EHGO SF a racheté hors marché des actions acquises par d'autres entités du groupe agissant pour compte propre, cet aveu ne révèle pas que le fonds EHGO SF a méconnu l'ensemble de ses engagements contractuels entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017. Ils ajoutent qu'entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, le fonds EHGO SF n'a méconnu l'engagement relatif à la conservation des 200 000 euros d'actions Auplata qu'il devait acquérir sur le marché que lors de la journée du 20 novembre 2017 et que les calculs réalisés par les enquêteurs ne prennent pas en compte le fait que le fonds EHGO SF avait la possibilité de prêter, hors marché, tout ou partie de ses actions à ABO Inc..

139. EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse soutiennent que le fonds EHGO SF n'a pas méconnu l'engagement de conserver 90 % des actions reçues au titre de la commission d'engagement dès lors que les stipulations contractuelles n'interdisent pas le prêt d'actions et prévoient la possibilité de cession hors marché. Elles expliquent que l'ensemble des cessions dont a pu bénéficier ABO Inc. entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017 correspondent à des cessions hors marché autorisées par le contrat et qu'ABO Inc. a pu bénéficier de prêt d'actions. Les personnes mises en cause soutiennent, enfin, que le fonds EHGO SF a respecté l'engagement de ne pas dépasser la limite de 24 % du volume à la vente d'actions Auplata dans la mesure où le fonds n'a pas réalisé d'opération sur le marché entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017.

1.3. Textes applicables

140. Les faits reprochés, qui ont eu lieu entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, seront examinés au regard des textes alors applicables.
141. Le i) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 juillet 2016 et non modifiée depuis, 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, [...] ». Les dispositions de l'article 15 du règlement MAR alors en vigueur ont été citées au point 21.
142. La section A de l'annexe I du règlement MAR relative aux « indicateurs de manipulations consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel », dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 juillet 2016 et non modifiée depuis, dispose : « Aux fins de l'application de l'article 12, paragraphe 1, point a), du présent règlement, et sans préjudice des formes de manipulations décrites au paragraphe 2 dudit article, les participants au marché et les autorités compétentes prennent en considération, lors de l'examen de transactions ou d'ordres, les indicateurs suivants, dont la liste n'est pas exhaustive et qui ne doivent pas pour autant être considérés en soi comme constituant une manipulation de marché : / a) la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées représentent une proportion importante du volume quotidien de transactions réalisé sur l'instrument financier concerné, [...] en particulier lorsque ces activités entraînent une variation sensible de leur cours ; [...] / b) la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse marquée sur un instrument financier, [...] entraînent une variation sensible de cet instrument ».

1.4. Examen du grief

143. M. Vannineuse a remis lors de l'enquête des données retraçant les opérations sur les actions Auplata réalisées par les entités du groupe ABO. Ces données comprennent des transactions réalisées par MM. Vannineuse, B, [...] et [...] par l'intermédiaire des brokers AK Jensen, Carnegie et Kempen & Co. Les transactions sur les actions Auplata réalisées entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017 sont attribuées à MM. Vannineuse ou B et ont été réalisées par l'intermédiaire du broker AK Jensen. Il ressort des pièces produites par AK Jensen que la société titulaire du compte par lequel les opérations litigieuses ont été réalisées est ABO Inc., précédemment dénommée Blue Ocean Advisors Inc. Les personnes mises en cause soutiennent que ces transactions ont été réalisées pour compte propre par la société ABO Inc. et ne reflètent donc pas l'activité du fonds EHGO SF sur l'action Auplata.
144. En premier lieu, les données relatives aux transactions réalisées sur les actions Auplata remises par M. Vannineuse pendant l'enquête ne font pas apparaître l'existence d'une distinction entre des opérations réalisées pour le compte du fonds EHGO SF et d'autres opérations réalisées pour compte propre d'autres entités du groupe ABO.
145. En deuxième lieu, si ABO Inc. est titulaire du compte ouvert auprès du broker AK Jensen, elle est délégataire du pouvoir d'agir pour le compte du fonds EHGO SF et par conséquent de réaliser, pour le compte du fonds EHGO, des opérations sur les actions Auplata. Les personnes mises en cause soutiennent que seules les opérations réalisées via le broker Kempen & Co, ont été effectuées pour le compte du fonds EHGO SF, elles font valoir à ce titre que seul le contrat liant EHGO Manco et le broker Kempen & Co mentionne de manière explicite que les transactions réalisées le sont pour le compte du fonds EHGO SF. Cette attribution ne remet cependant pas en

cause le fait qu'ABO Inc., titulaire du compte ouvert auprès du broker AK Jensen, disposait de la faculté de réaliser des opérations sur les actions Auplata pour le compte fonds EHGO SF.

146. En troisième lieu, il ressort des données produites par M. Vannineuse qu'entre le 2 et le 17 novembre 2017 1 092 167 actions Auplata ont été acquises par l'intermédiaire du broker AK Jensen. Cette acquisition, d'un montant de 201 573 euros, correspond à l'engagement contenu dans le contrat de financement d'acquérir sur le marché 200 000 euros d'actions Auplata et de les conserver pendant l'ensemble de la durée du contrat. M. Vannineuse a affirmé lors de son audition par le rapporteur que ces acquisitions sur le marché n'avaient pas été réalisées pour le compte du fonds EHGO SF mais pour le compte propre d'ABO Inc. qui avait, ensuite, cédé ces actions au fonds EHGO SF dans le cadre d'une opération intra-groupe réalisée hors marché. En l'absence de preuve de l'existence de cette opération hors marché qui aurait par ailleurs constitué un manquement à l'obligation contractuelle du fonds EHGO SF d'acquérir des actions Auplata sur le marché, il y a lieu de considérer que les acquisitions comprises entre le 2 et le 17 novembre 2017 ont été réalisées pour le compte du fonds EHGO SF, par l'intermédiaire du broker AK Jensen. Il est par conséquent établi que des opérations ont été réalisées pour le compte du fonds EHGO SF par l'intermédiaire d'autres brokers que Kempen & Co.
147. Il ressort de ce qui précède que les opérations réalisées par MM. Vannineuse et B entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017 par l'intermédiaire du compte ouvert auprès du broker AK Jensen par ABO Inc. ont été réalisées dans le cadre de l'exécution du contrat de financement conclu entre le fonds EHGO SF et la société Auplata le 30 octobre 2017.
- Sur les indicateurs de manipulation de cours
148. L'indicateur prévu au a) de la section A de l'annexe I du règlement MAR nécessite de prendre en compte la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées représentent une proportion importante du volume quotidien de transactions réalisées sur l'instrument financier concerné, en particulier lorsque ces activités entraînent une variation sensible de leur cours.
149. Il ressort du croisement des fichiers de dépouillement fournis par M. Vannineuse avec les listes des transactions réalisées sur Euronext et les données de déclaration de transactions RDT-TREM que lors des 10 séances de bourse analysées parmi les séances ouvertes entre le 22 novembre et le 27 décembre 2017, les ventes quotidiennes réalisées pour le compte du fonds EHGO SF sur l'action Auplata ont dépassé à 7 reprises la limite de 24 % prévue par le contrat de financement. Cette analyse fait apparaître que les ventes du fonds EHGO SF ont représenté, à 6 reprises, plus de 45 % des ventes quotidiennes d'actions Auplata. Le 27 novembre 2017, les ventes attribuées au fonds EHGO SF ont représenté jusqu'à 72,54 % des ventes quotidiennes d'actions Auplata. De plus, pendant la période analysée, le dernier cours coté d'Auplata est passé de 0,18 euro à 0,16 euro. Les ventes d'actions réalisées entre le 22 novembre 2017 et le 27 décembre 2017 ont ainsi représenté une proportion importante du volume quotidien des ventes d'actions Auplata et ont entraîné une variation sensible de son cours. L'indicateur prévu au a) de l'annexe I A du règlement MAR est ainsi caractérisé.
150. L'indicateur prévu au b) de la section A de l'annexe I du règlement MAR nécessite de prendre en compte la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse marquée sur un instrument financier, entraînent une variation sensible de cet instrument.
151. Il ressort du croisement des fichiers de dépouillement fournis par M. Vannineuse avec les listes des transactions réalisées sur Euronext et les données de déclaration de transactions RDT-TREM que les opérations réalisées pour le compte du fonds EHGO SF ont représenté, entre le 22 novembre et le 27 décembre 2017, plus de 25 % des volumes quotidiens échangés lors de 7 séances sur les 10 analysées. Pendant la même période, les ordres agressifs, c'est-à-dire les ordres qui, passés en termes de prix à une « meilleure limite », pour le compte du fonds EHGO SF ont trouvé au moins partiellement une contrepartie, ont représenté plus de 50 % et jusqu'à 92 % des ordres entrés agressivement à la vente par l'ensemble des intervenants au cours de 6 séances. Par conséquent, la position vendeuse du fonds EHGO SF sur les actions Auplata a présenté, entre le 22 novembre et le 27 décembre 2017, un caractère marqué et a entraîné une variation sensible du cours de l'action, ce qui a été établi plus haut. L'indicateur prévu au b) de la section A de l'annexe I du règlement MAR est ainsi caractérisé.

- Sur l'appréciation de la manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours des actions Auplata

152. Les notifications de griefs reprochent aux personnes mises en cause la mise en œuvre d'un comportement manipulateur caractérisé par le fait que le fonds EHGO SF a réalisé, entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, des ventes d'actions Auplata en méconnaissance des engagements contractuels pris dans le cadre du contrat de financement conclu avec Auplata, alors que le fonds a contribué à la diffusion au public de ces engagements en participant à la rédaction du communiqué de presse du 30 octobre 2017. Les notifications de griefs retiennent que ce comportement était susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre de l'action Auplata en méconnaissance du i) du a) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR.
153. S'agissant du rôle du fonds EHGO SF dans la communication faite au marché des engagements contractuels, le contrat de financement prévoyait qu'Auclata, d'une part, et qu'EHGO Manco, agissant pour le compte du fonds EHGO SF, d'autre part, ne pouvaient réaliser de communication relative au contrat sans l'accord préalable de l'autre partie, sauf hypothèse d'une communication requise par la réglementation. Il ressort également des stipulations du contrat de financement qu'Auclata devait soumettre les projets de communiqués de presse à EHGO Manco au plus tard deux jours calendaires avant leur diffusion. Si M. Vannineuse soutient, sans en apporter la preuve, qu'Auclata n'a pas respecté cet engagement dans le cadre de la rédaction du communiqué de presse du 30 octobre 2017, il ressort au contraire de courriels produits par M. Tamagno que le cabinet Jeantet, conseil du groupe ABO lors de l'opération de financement, a participé à la validation du communiqué de presse qui comprenait, par ailleurs, une citation de M. Vannineuse.
154. Au surplus, il n'est pas contesté que le communiqué de presse 30 octobre 2017 présentait le fonds EHGO SF comme un investisseur à long terme et présentait les engagements de détention de titres et de limitation de volume des ventes prévus dans le contrat de financement, à savoir l'acquisition et la conservation pendant toute la durée du contrat de 200 000 euros d'actions Auclata, la conservation de 90 % des 16 800 000 actions reçues au titre de la commission d'engagement pendant 25 jours de bourse ainsi qu'une limite des ventes du fonds EHGO SF à 24 % des volumes quotidiens vendus sur le marché.
155. Par conséquent, M. Vannineuse, agissant par l'intermédiaire d'EHGO Manco pour le compte du fonds EHGO SF, a participé, ou *a minima* a été informé, de la diffusion au marché des conditions et des engagements pris dans le cadre du contrat de financement le 30 octobre 2017.
156. S'agissant des opérations sur des actions Auclata réalisées pour le compte du fonds EHGO SF entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, en premier lieu, il ressort de l'analyse des transactions réalisées pour le compte du fonds que les premiers 200 000 euros investis par le fonds dans le cadre du contrat de financement ont permis d'acquérir 1 083 445 actions Auclata. Par conséquent, afin de respecter l'obligation contractuelle de conserver ces actions pendant toute la durée du contrat, le solde d'actions Auclata détenues par le fonds EHGO SF ne devait donc pas être inférieur à ce chiffre.
157. Le suivi du nombre d'actions détenues par le fonds EHGO SF dans le cadre du contrat de financement fait apparaître, dès le 20 novembre 2017, un solde de 1 051 167 actions, inférieur aux exigences contractuelles. Ce solde n'est redevenu supérieur à ces exigences que du fait de la souscription à l'augmentation de capital réservée au bénéfice du fonds EHGO SF du 21 novembre 2017. Au demeurant, entre le 20 novembre 2017 et le 26 juillet 2018, date de la fin du contrat de financement, le solde d'actions détenues par le fonds EHGO SF a été inférieur à 1 083 445 actions lors de 74 séances. Le fait, comme le soutiennent les personnes mises en cause, que le fonds EHGO SF avait la possibilité de prêter hors marché des actions Auclata ne remet pas en cause les constats des notifications de griefs relatifs au solde d'actions détenues par le fonds. Par conséquent le premier engagement de conservation n'a pas été respecté par le fonds EHGO SF.
158. En deuxième lieu, afin de respecter l'engagement de conserver 90 % des actions reçues au titre de la commission d'engagement pendant une période de 25 jours de bourse suivant leur réception le 21 novembre 2017, le fonds EHGO SF devait, entre le 22 novembre et le 27 décembre 2017, conserver au moins 15 120 000 actions Auclata. En additionnant ce solde avec les 1 083 445 actions que le fonds EHGO SF devait conserver pendant toute la durée d'exécution du contrat de financement, le fonds EHGO SF devait, entre le 22 novembre et le 27 décembre 2017, détenir au moins 16 203 445 actions Auclata.

159. Il ressort du suivi du nombre d'actions détenues par le fonds EHGO SF dans le cadre du contrat de financement que ce dernier a détenu moins d'actions Auplata que les 16 203 445 actions Auplata requises par la combinaison des deux obligations précitées lors de 10 séances sur 25. Contrairement à ce que soutiennent les personnes mise en cause, ni la possibilité prévue au contrat de céder hors marché les actions reçues au titre de la commission d'engagement, sous condition que le cessionnaire s'engage à reprendre l'obligation de limitation des ventes sur le marché, ni la possibilité d'avoir recours à des prêts d'actions ne remettent en cause le constat opéré par les notifications de griefs d'un solde d'actions détenues par le fonds EHGO SF inférieur à celui exigé par ses engagements contractuels. Par conséquent le deuxième engagement de conservation n'a pas été respecté par le fonds EHGO SF.
160. En troisième lieu, les stipulations du contrat de financement prévoyaient que le fonds EHGO SF ne devait pas dépasser la limite de 24 % des volumes quotidiens de vente sur le marché de l'action Auplata. Il ressort du croisement des fichiers de dépouillement fournis par M. Vannineuse avec les listes des transactions réalisées sur Euronext et les données de déclaration de transactions RDT-TREM que les ventes d'actions Auplata réalisées pour le compte du fonds EHGO SF ont représenté, entre le 22 novembre et le 27 décembre 2017, plus de 25 % des volumes quotidiens échangés lors de 7 séances et ont représenté jusqu'à plus de 70 % du volume de ventes réalisées les 22 et 27 novembre 2017. Par conséquent l'engagement de limitation du volume des ventes d'actions Auplata n'a pas été respecté par le fonds EHGO SF.
161. Il n'est pas contesté que ni le groupe ABO ni aucune entité qui le compose n'ont informé le marché du non-respect par le fonds EHGO SF des stipulations du contrat de financement. Ces transactions sont donc demeurées occultes.
162. Il résulte de l'ensemble de ce qui précède que le fonds EHGO SF a adopté un « *comportement* » tel que décrit dans les notifications de griefs, caractérisé par le fait qu'il a pris publiquement des engagements de conservation et de limite de volumes quotidiens de vente d'actions Auplata le 30 octobre 2017 et a, entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, méconnu ces engagements sans en informer le marché.
163. Il convient d'analyser les conséquences du comportement ainsi décrit afin d'établir s'il a donné ou été susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre des actions Auplata.
164. Le communiqué de presse du 30 octobre 2017 présente les engagements de conservation d'actions pris par le fonds EHGO SF comme une « *originalité* » du contrat visant à « *aligner les intérêts à long terme de toutes les parties prenantes à l'opération* ». De la même manière, la limite de 24 % du volume quotidien de ventes est présentée comme une condition restreignant les modalités de cession du fonds EHGO SF participant à sa qualification d'« *actionnaire de long terme d'Auplata* ». Par conséquent, ces engagements, présentés comme des caractéristiques essentielles du contrat de financement, étaient susceptibles d'être pris en compte par un investisseur raisonnable lors de sa décision d'acquérir ou de céder des actions Auplata, ce que le fonds EHGO SF ne pouvait ignorer au regard de sa participation à l'élaboration de cette communication.
165. Il ressort de messages issus du forum Boursorama.com que les transactions réalisées par le fonds EHGO SF entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017 ont suscité des interrogations de la part d'investisseurs. Ainsi, un message du 22 novembre 2017, rédigé sous le pseudonyme « ramuz » montre les hypothèses formulées au regard des obligations de conservation : « *vous vous posez la question de quand seront exercés les bons de la 1ère tranche que le fonds vient d'acquérir. Vous avez pu voir que BO [Alpha Blue Ocean] vient aussi de recevoir le paiement en actions de la commission de structuration [la commission d'engagement], et a donc 16.8 millions d'actions sur les bras [...] Pour cette année il est limité à 10% de son stock, en 2018 vu l'état du marché il lui faudra 2 mois pour vendre le reste soit 90%* ».
166. Dans des messages du 7 janvier 2018, évoquant des ventes réalisées le 21 décembre 2017, le pseudonyme « trajanus » a soutenu : « *Je reste persuadé que B.O [Blue Ocean c'est-à-dire le fonds EHGO SF] a vendu le 21 décembre sur new une partie de son ak rserv [la commission d'engagement] et la conversion de la 1tranche du 21 nov* », ce à quoi le pseudonyme « Frangauv » a répondu : « *Quant aux actions de la commission il aurait fallu que Auplata lève la limitation à 10% de vente dans les 25 séances suivant le 22/11, je pensais plutôt à un dégagement de 4tcm ou Amiral gestion* ». Ces messages démontrent la prise en compte par les investisseurs des engagements pris par le fonds EHGO SF dans le cadre du contrat de financement du 30 octobre 2017 dans leur

raisonnement et que ces investisseurs ont, par conséquent, été induits en erreur au sujet de l'offre d'actions Auplata.

167. Il ressort de ce qui précède que les transactions réalisées pour le compte du fonds EHGO SF entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, en méconnaissance des stipulations contractuelles, ont augmenté l'offre de l'action Auplata alors que les investisseurs ignoraient qu'il s'agissait d'ordres émis dans le cadre de l'exécution du contrat de financement. Ces transactions ont donc, induit le marché en erreur dans son appréciation de l'offre d'actions Auplata.
168. Par conséquent, le comportement du fonds EHGO SF caractérisé par la réalisation, entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, de transactions ne respectant pas les stipulations du contrat de financement, alors que ces stipulations avaient été rendues publiques le 30 octobre 2017 et que M. Vannineuse agissant par l'intermédiaire d'EHGO Manco pour le compte du fonds EHGO SF avait participé à la diffusion de cette information et alors que le marché n'était pas informé de cette méconnaissance, a donné ou a été susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre d'actions Auplata.
169. Les faits de l'espèce répondent donc à la définition de la manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre d'actions Auplata, figurant au i) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR.

2. Sur la manipulation de cours par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel

2.1. Notifications de griefs

170. Les notifications adressées à M. Pierre Vannineuse, à EHGO Manco et à ABO Inc. indiquent que le fonds EHGO SF a, entre le 20 novembre et le 2017 décembre 2017, adopté un comportement qui a engendré des ventes d'actions Auplata, dans un volume important et en violation des stipulations contractuelles qui avaient été rendues publiques, ce que le fonds EHGO SF savait dans la mesure où M. Vannineuse, agissant par l'intermédiaire d'EHGO Manco pour le compte du fonds EHGO SF, avait participé à l'élaboration de la communication relative au contrat de financement. Elles exposent que ce comportement a fixé ou est susceptible d'avoir fixé le cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel, en méconnaissance des dispositions du ii) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR.
171. Les notifications de griefs exposent que les opérations litigieuses ont représenté un volume important des ventes d'action Auplata réalisées sur le marché, allant jusqu'à 70 % des ventes quotidiennes entre le 20 novembre et le 2017 décembre 2017. Elles ajoutent que, lors de 6 séances, les ordres de vente agressifs passés par le fonds EHGO SF ont représenté plus de 50 % et jusqu'à 92 % des ordres de vente entrés agressivement par l'ensemble des intervenants.

2.2. Observations des personnes mises en cause

172. EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse contestent ce grief. Ils soutiennent que si le manquement qui leur a été notifié se fonde sur des faits qui se sont déroulés entre 20 novembre et le 27 décembre 2017, les lettres circonstanciées qui leur ont été adressées au cours de l'enquête n'envisageaient un cas de manipulation de cours par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel que pour des faits concernant les 63 demandes de conversion qui se sont déroulées entre le 8 février et le 24 juillet 2018. Les personnes mises en cause indiquent que l'absence d'envoi d'une seconde lettre circonstanciée leur permettant de s'exprimer sur les faits reprochés par la notification de griefs est de nature à entraîner la nullité de la procédure.

2.3. Textes applicables

173. Les faits reprochés, qui ont eu lieu entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, seront examinés au regard des textes alors applicables.

174. Le ii) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 juillet 2016 et non modifiée depuis, 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 : [...] / 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 ; [...] ». Les dispositions de l'article 15 du règlement MAR alors en vigueur ont été citées plus haut.

2.4. Examen du grief

175. Le 10 décembre 2021, des lettres circonstanciées ont été adressées à EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse. Ces lettres exposent, d'une part, des faits, se déroulant entre 20 novembre et le 27 décembre 2017 qui pourraient être constitutifs de manipulations de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre de l'action Auplata sur le fondement du i) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR et, d'autre part, des faits, se déroulant entre le 8 février et le 24 juillet 2018, qui pourraient être constitutifs de manipulations de cours par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel sur le fondement du ii) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR.

176. Le 4 novembre 2022, le collège de l'AMF a décidé de notifier à EHGO Manco, ABO Inc. et à M. Vannineuse des griefs de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre d'actions Auplata, et par fixation du cours des actions Auplata à un niveau anormal ou artificiel, en méconnaissance des dispositions des i) et ii) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du Règlement MAR, pour les faits se déroulant entre 20 novembre et le 27 décembre 2017 précédemment exposés dans les lettres circonstanciées.

177. Il ressort de ce qui précède que le collège de l'AMF a décidé de ne pas notifier de griefs à EHGO Manco, ABO Inc. et à M. Vannineuse se rapportant aux faits qui se sont déroulés entre le 8 février et le 24 juillet 2018. En revanche, le collège de l'AMF a décidé, d'une part, de notifier un grief de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre d'actions Auplata pour les faits s'étant déroulés entre 20 novembre et le 27 décembre 2017, tel que présentés dans les lettres circonstanciées du 10 décembre 2021 et, d'autre part, de notifier, pour les mêmes faits, un grief de manipulation de cours par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel.

178. Par conséquent, bien que les faits qui font l'objet du grief aient été présentés dans les lettres circonstanciées, le collège de l'AMF a ajouté un fondement juridique pour qualifier le cas de manipulation de cours en cause, ce qui constitue un manquement au périmètre plus sévère que celui présenté dans les lettres circonstanciées du 10 décembre 2021.

179. Il convient d'apprécier si, en l'absence d'envoi de nouvelles lettres circonstanciées, l'enquête a été conduite de manière déloyale ayant porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes mises en cause. Tout d'abord, les personnes mises en cause ne tirent aucune conséquence de l'absence d'envoi d'une seconde lettre circonstanciée ni quant à la déloyauté de l'enquête ni quant à une atteinte irrémédiable à leurs droits de la défense. Ils ne présentent, au surplus, aucun élément susceptible de caractériser une telle atteinte. Ensuite, les personnes mises en cause ont eu accès à l'ensemble des pièces du dossier d'enquête une fois les griefs notifiés et ont pu présenter leurs observations dans leur réponse aux notifications de griefs, lors de leur audition par le rapporteur et dans leurs réponses au rapport du rapporteur. Enfin, l'ensemble des éléments de fait sur lesquels s'appuient les notifications de griefs pour caractériser le manquement de manipulation de cours par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel est mentionné dans les lettres circonstanciées adressées EHGO Manco, ABO Inc., et M. Vannineuse.

180. Il ressort de ce qui précède qu'aucune atteinte irrémédiable aux droits de la défense des mis en cause n'est caractérisée.

181. Le moyen est donc écarté.

182. S'agissant de l'appréciation des faits au regard du ii) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12, il est renvoyé aux points 152 à 169 s'agissant de l'analyse du comportement manipulateur, identique en l'espèce. Il ressort, de l'analyse des opérations sur les actions Auplata du fonds EHGO SF entre le 22 novembre et le 27 décembre 2017, réalisée plus haut, que les ventes d'actions Auplata ont représenté plus de 45 % des ventes d'actions Auplata à 6 reprises, représentant jusqu'à 72,54 % des ventes quotidiennes le 27 novembre 2017. Au surplus, il ressort de la même analyse qu'au cours de 6 séances pendant la période litigieuse, les ordres agressifs passés pour le compte du fonds EHGO SF ont représenté plus de 50 % et jusqu'à 92 % des ordres de ventes entrés agressivement par l'ensemble des intervenants du marché. Par conséquent, le comportement relevé par les notifications de griefs est caractérisé.
183. Il convient d'analyser les conséquences du comportement ainsi décrit afin d'établir s'il a fixé ou été susceptible de fixer le cours des actions Auplata à un niveau anormal ou artificiel.
184. En premier lieu, il a été retenu au point 167 que les ventes réalisées pour le compte du fonds EHGO SF ont augmenté significativement l'offre d'actions Auplata alors que les investisseurs ne pouvaient savoir qu'il s'agissait d'ordres émis dans le cadre de l'exécution du contrat de financement. En deuxième lieu, ces ventes ont représenté pendant la période litigieuse, jusqu'à 72,54 % du volume quotidien des ventes, malgré la limite de 24 % du volume quotidien des ventes stipulé dans le contrat de financement.
185. Il ressort de ce qui précède que le comportement du fonds EHGO SF a accru à l'insu du marché l'offre d'actions Auplata alors que les investisseurs pouvaient anticiper, en raison de la communication d'Auplata à laquelle a participé M. Vannineuse agissant par l'intermédiaire d'EHGO Manco pour le compte du fonds EHGO SF, que ce dernier ne se placerait pas à la vente dans de telles proportions. Par conséquent ce comportement a fixé ou a été susceptible de fixer le cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel.
186. Les faits de l'espèce répondent donc à la définition de la manipulation de cours par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, figurant au ii) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR.

3. Caractérisation des manquements de manipulation de cours à l'égard des personnes mises en cause

3.1. Notifications de griefs

187. Les notifications de griefs indiquent que, dans la mesure où le fonds EHGO SF ne dispose pas de la personnalité juridique, le manquement de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours de l'action Auplata et par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel, caractérisé par le comportement manipulateur décrit plus haut ne peut être reproché qu'à EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse. Elles exposent la situation de chacune des personnes mises en cause.
188. S'agissant de la situation de EHGO Manco, la notification de griefs relève qu'en tant que société de gestion du fonds EHGO SF, la société a représenté le fonds pour la signature du contrat de financement avec Auplata et en a assuré la mise en œuvre, notamment s'agissant de la communication relative à celui-ci. Elle indique que EHGO Manco a pris les engagements contractuels de conservation d'actions pour le compte du fonds, que M. Vannineuse, son dirigeant, a été l'interlocuteur d'Auplata lors de l'exécution du contrat et que EHGO Manco a participé à la réalisation d'opérations pour le compte du fonds EHGO SF. La notification de griefs ajoute que EHGO Manco a participé à la réalisation d'opérations pour le compte du fonds EHGO SF en tant que société de gestion. La notification de griefs en conclut que le manquement de manipulation de cours peut être reproché à EHGO Manco.
189. S'agissant de la situation de ABO Inc., la notification de griefs relève qu'ABO Inc. était informée de la publicité des engagements contractuels pris par le fonds EHGO SF et de leur non-respect. Elle indique que M. Vannineuse, dirigeant d'ABO Inc., a été l'interlocuteur d'Auplata lors de l'exécution du contrat et que ABO Inc. était, par un acte du 16 octobre 2017, titulaire d'une délégation de gestion lui conférant les pouvoirs les plus larges pour gérer les actifs du fonds EHGO SF et conduire sa politique de risque de manière discrétionnaire. Elle en conclut que le manquement de manipulation de cours peut être reproché à ABO Inc.

190. S'agissant de la situation de M. Vannineuse, la notification de griefs relève que ce dernier était dirigeant des sociétés EHGO Manco et ABO Inc. au moment des faits litigieux. Elle indique que M. Vannineuse a signé en son nom le contrat de financement avec Auplata dont il était le principal interlocuteur et qu'il était impliqué dans la communication financière d'Auplata relative à celui-ci. Elle ajoute que M. Vannineuse est intervenu directement sur les actions Auplata *via* son compte EMSX et qu'il a donné des instructions de trading aux brokers Carnegie AS et Kempen & Co pour le compte de sociétés du groupe. La notification de griefs en conclut que le manquement de manipulation de cours peut être reproché à M. Vannineuse.

3.2. Observations des personnes mises en cause

191. EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse soutiennent que le fonds EHGO SF est une entité luxembourgeoise, dépourvue de personnalité juridique qui ne peut se voir attribuer un comportement sur le fondement des articles 12 et 15 du règlement MAR.
192. A cet égard, ils affirment en premier lieu que le considérant 39 du règlement MAR ne peut avoir pour effet d'étendre le champ d'application du manquement de manipulation de cours à des entités ne disposant pas de la personnalité juridique. Ils ajoutent que le II de l'article L 621-15 du code monétaire et financier en ce qu'il dispose que la commission des sanctions peut prononcer des sanctions à l'encontre de « *toute personne* », limite la compétence de la commission de sanctions aux abus de marché commis par des personnes dotées de la personnalité juridique, ce qui n'est pas le cas du fonds EHGO SF. Ils soutiennent que l'interprétation stricte et conforme au paragraphe 1 de l'article 7 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR interdit de mobiliser dans le cadre de l'examen de manquements de manipulation de cours la notion plus large d'émetteur, au sens de l'article 17 du règlement MAR.
193. En deuxième lieu, EHGO Manco, ABO Inc. et M. Vannineuse soutiennent que le comportement faisant l'objet des critiques des notifications de griefs est exclusivement celui du fonds EHGO SF. Or, à défaut de personnalité juridique, ils considèrent qu'il est impossible de caractériser un manquement aux dispositions de l'article 15 du règlement MAR, quand bien même il serait considéré que des opérations réalisées pour le compte du fonds ont eu ou pu avoir les effets mentionnés aux i) et ii) du point a) du paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR.
194. En troisième lieu, EHGO Manco et ABO Inc. soutiennent qu'il n'existe pas de dispositions en droit interne exigées par le paragraphe 4 de l'article 12 du règlement MAR qui pourraient servir de fondement à leur mise en cause en raison d'un manquement caractérisé par le comportement adopté par une entité dépourvue de personnalité morale. Ils ajoutent que le droit régissant les fonds de titrisation luxembourgeois ne prévoit pas de règles d'imputation de responsabilité à la personne qui agit pour le compte du fonds. Au surplus, EHGO Manco affirme avoir entièrement délégué sa mission à ABO Inc, laquelle l'avait à son tour subdéléguée à la société Alpha Blue Ocean Advisors Limited, liquidée en 2021.
195. Par ailleurs, EHGO Manco et M. Vannineuse soutiennent qu'il n'existe aucune trace d'une quelconque intervention de leur part sur le marché de l'action Auplata et que le fait que des ordres aient été passés à partir du compte Bloomberg de M. Vannineuse n'est d'aucune utilité pour démontrer l'implication particulière de celui-ci, dans la mesure où tous les préposés d'Alpha Blue Ocean Advisors Ltd pouvaient, indifféremment, opérer depuis ce compte Bloomberg. Ils ajoutent que les notifications de griefs ne produisent aucun élément matériel attestant du rôle personnel que M. Vannineuse aurait joué dans les opérations litigieuses ou dans les communications au marché d'Auplata relatives au contrat de financement.

3.3. Textes applicables

196. Les faits reprochés, qui ont eu lieu entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017, seront examinés au regard des textes alors applicables.
197. Les articles 12 et 15 du Règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, non modifiés depuis, ont déjà été cités plus haut.

3.4. Examen du grief

198. Le paragraphe 1 de l'article 12 du règlement MAR, qui définit les cas de manipulation de cours, présente les « activités » qui peuvent être qualifiées de manipulatoires, sans faire référence aux personnes qui les auraient réalisées. Cet article ne pose donc pas comme condition à l'existence d'une manipulation de cours la détermination de la personne qui l'aurait réalisée mais s'attache uniquement aux faits ou aux activités mises en œuvre. Il n'implique pas que les faits reprochés aient été réalisés par une « personne » disposant de la personnalité juridique.
199. Contrairement à ce que soutiennent les personnes mises en cause, ni les dispositions de l'article 13 du règlement MAR, relatif aux pratiques de marché admises constituant des causes exonératoires de responsabilité, ni celles du paragraphe 4 de l'article 12 du même règlement relatif au régime d'imputabilité aux dirigeants de personnes morales ne remettent en cause le principe général d'incrimination défini au paragraphe 1 de l'article 12 dudit règlement.
200. En l'espèce, le comportement manipulatoire résulte de l'activité du fonds EHGO SF.
201. L'article 15 du règlement MAR interdit à toute « personne » d'effectuer des manipulations de marché. Le fonds EHGO SF étant un fonds de titrisation de droit luxembourgeois dépourvu de personnalité juridique, il n'est pas une « personne » au sens du règlement MAR. Conformément à ces dispositions, le fonds EHGO SF n'a pas été mis en cause au titre d'un manquement de manipulation de cours. Il est par ailleurs non contesté que l'ensemble des personnes mises en cause disposent de la personnalité juridique. Elles sont des « personnes » au sens de l'article 15 du règlement MAR.
202. Il ressort des dispositions de l'article 15 du règlement MAR interprétées à la lumière du considérant 39 du même règlement, aux termes duquel : « *Les interdictions d'abus de marché devraient également couvrir les personnes qui collaborent à un abus de marché. Pourraient figurer parmi ces personnes, à titre d'exemples non limitatifs, les courtiers élaborant et conseillant une stratégie de trading visant à commettre un abus de marché, les personnes encourageant une autre personne disposant d'informations privilégiées à les divulguer illicitement, ou encore les personnes développant des logiciels en collaboration avec un trader afin de faciliter un abus de marché* », que l'interdiction d'effectuer des manipulations de marché concerne toute personne physique ou morale qui effectue ou tente d'effectuer une manipulation de cours, ce qui comprend toute personne qui a apporté un concours actif et en connaissance de cause au manquement, sans que cette interdiction amène, comme le soutiennent les personnes mises en cause, à étendre le champ d'application du manquement de manipulation de cours ou à conférer au considérant 39 du règlement MAR une valeur juridique contraignante.
203. Il convient par conséquent d'apprécier les manquements de manipulation de cours au regard du comportement personnel de EHGO Manco, d'ABO Inc. et de M. Vannineuse.
- Examen de la situation de EHGO Manco
204. Le règlement de gestion du fonds EHGO SF du 3 octobre 2017 prévoit que EHGO Manco est la société de gestion du fonds dotée, en vertu de l'article 15 de la loi luxembourgeoise du 22 mars 2004 relative à la titrisation, du pouvoir d'agir pour le compte du fonds de titrisation et de ses investisseurs à l'égard des tiers. A ce titre, EHGO Manco a représenté le fonds pour la signature du contrat de financement conclu avec Auplata le 30 octobre 2017. EHGO Manco avait, par conséquent, la charge de veiller à la bonne mise en œuvre du contrat. Les opérations litigieuses ont été passées depuis le compte Bloomberg de M. Vannineuse, le dirigeant de EHGO Manco et interlocuteur d'Auplata dans l'exécution du contrat et dans la communication relative à celui-ci.
205. Il ressort de ce qui précède que EHGO Manco avait parfaitement connaissance des engagements pris par le fonds EHGO SF, de la diffusion au marché de ces engagements et de leur méconnaissance, non communiquée au marché. Ainsi, EHGO Manco a apporté un concours actif et en connaissance de cause au manquement de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre de l'action Auplata et par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel.
206. Par conséquent, le manquement de manipulation de cours est caractérisé à l'égard de EHGO Manco.

- Examen de la situation de ABO Inc.

207. Il ressort de l'acte de délégation du 16 octobre 2017 que ABO Inc., représentée par M. Vannineuse, est investie des pouvoirs les plus étendus nécessaires pour gérer les actifs du fonds EHGO SF et pour mener, de manière discrétionnaire, sa politique de prise de risques. ABO Inc., est, sous sa précédente dénomination de *Blue Ocean Advisors Inc.*, la société titulaire du compte ouvert auprès du courtier AK Jensen, depuis lequel ont été passées les transactions litigieuses. Il ressort de ce qui précède que, contrairement à ce que soutiennent les personnes mises en cause, ABO Inc. n'avait pas une unique fonction de holding mais a participé activement, en connaissance de cause, au manquement de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre de l'action Auplata et par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel.

208. Par conséquent, le manquement de manipulation de cours est caractérisé à l'égard d'ABO Inc.

- Examen de la situation de M. Vannineuse

209. M. Vannineuse a été l'interlocuteur d'Auplata dans la négociation et la rédaction des termes du contrat de financement dont il est le signataire. M. Vannineuse a participé à la rédaction du communiqué de presse du 30 octobre 2017 qui a diffusé au public l'information relative à ces engagements. Les opérations litigieuses ont été réalisées en partie depuis le compte ESMX de M. Vannineuse. La circonstance que M. Vannineuse soutient, sans en apporter la preuve, que plusieurs employés du groupe ABO auraient accès à ce compte n'est pas de nature à remettre en cause le fait qu'il était non seulement informé de ces transactions mais aussi qu'il en était le décisionnaire. Au surplus, M. Vannineuse, en tant que dirigeant et bénéficiaire de EHGO Manco qui gérait le fonds EHGO SF, ne pouvait ignorer qu'aucune communication informant le marché des manquements aux obligations du fonds EHGO SF n'avait été réalisée. Il ressort de ce qui précède que M. Vannineuse a apporté un concours actif et en connaissance de cause au manquement de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre de l'action Auplata et par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel.

210. Par conséquent, le manquement de manipulation de cours est caractérisé à l'égard de M. Vannineuse.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

211. Les manquements retenus à l'égard de Auplata et de M. Tamagno se sont déroulés, respectivement, le 30 octobre 2017 et le 27 avril 2018. Le manquement retenu à l'égard de EHGO Manco, ABO Inc. et de M. Vannineuse s'est déroulé du 20 novembre au 27 décembre 2017.

212. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, dispose que : « *II. – La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger : / 1° S'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou à une manipulation de marché, au sens des articles 8 ou 12 du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission [...]/ dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier ou une unité mentionnés à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, négociés sur une plate-forme de négociation située sur le territoire français ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur une telle plate-forme de négociation a été présentée ; / [...]* III. – Les sanctions applicables sont : [...] / c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à h du II du présent article, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au Trésor public. / III bis. – Le montant de la sanction pécuniaire mentionnée aux a et c du III peut être portée jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée en cas de manquement aux obligations : / 1° Fixées par le règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission [...]/ Le chiffre d'affaires annuel total mentionné au

premier alinéa du présent III bis s'apprécie tel qu'il ressort des derniers comptes disponibles approuvés par l'assemblée générale. Lorsque la personne morale est une entreprise ou une filiale d'une entreprise tenue d'établir des comptes consolidés en application de l'article L. 233-16 du code de commerce, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort des derniers comptes annuels consolidés approuvés par l'assemblée générale ».

213. Par conséquent, Auplata, RSM, EHGO Manco et ABO Inc., ainsi que MM. Tamagno, Marie et Vannineuse encourent, chacun, une sanction pécuniaire qui ne peut excéder 100 millions d'euros ou le décuple du montant de l'avantage retiré des manquements si celui-ci peut être déterminé. S'agissant de Auplata, RSM, EHGO Manco et ABO Inc. la sanction peut en outre être portée à 15 % de leur chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort des derniers comptes annuels consolidés approuvés par l'assemblée générale.
214. Par ailleurs, l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, détermine comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : *« III ter. – Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées au III et III bis, il est tenu compte notamment : / – de la gravité et de la durée du manquement ; / – de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / – de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / – de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / – des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / – du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / – des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / – de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement. ».*
215. Les manquements de manipulation de marché retenus à l'encontre de Auplata, RSM EHGO Manco et ABO Inc., ainsi que MM. Tamagno, Marie et Vannineuse, en ce qu'ils faussent la perception du marché sur la situation réelle d'un émetteur, sont graves par nature. À cet égard, comme l'indique le règlement MAR en ses considérants 2 et 7, *« le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et la confiance du public en ces marchés sont des préalables indispensables à la croissance économique et à la prospérité. Les abus de marché [dont les manipulations de marché définies au paragraphe 1 l'article 12 du règlement MAR] nuisent à l'intégrité des marchés financiers et ébranlent la confiance du public dans les valeurs mobilières et les instruments dérivés [...] les manipulations de marché [...] empêchent une transparence intégrale et adéquate du marché, qui est un préalable aux négociations sur des marchés financiers intégrés pour tous les acteurs économiques ».*
216. Les manquements retenus à l'encontre de Auplata et de M. Tamagno sont d'autant plus graves qu'ils concernent la capacité de financement de la société, le coût du contrat de financement ainsi que les comptes consolidés du groupe. Par conséquent, les informations diffusées par Auplata ont privé les investisseurs de la possibilité d'évaluer et d'anticiper en pleine connaissance de cause l'évolution des capacités de financement de la société, ainsi que l'incidence de l'exécution du contrat de financement sur le cours de l'action. De plus la gravité de ces manquements doit être appréciée au regard du fait qu'ils ont porté sur plusieurs supports, à savoir le communiqué de presse du 30 octobre 2017 et les comptes consolidés 2017 d'Auplata, diffusés le 27 avril 2018.
217. Le manquement retenu à l'encontre de RSM et de M. Marie est d'une particulière gravité dans la mesure où il a été commis dans le cadre de la mission de certification des comptes de l'émetteur par les commissaires aux comptes qui est une mission essentielle à la bonne information du public. L'information diffusée par RSM a, par conséquent, privé les investisseurs de la possibilité d'apprécier correctement la situation financière d'Auplata et, par suite, de se forger une opinion éclairée sur l'évolution du cours du titre.
218. Le manquement retenu à l'encontre de EHGO Manco, ABO Inc. et de M. Vannineuse est d'une particulière gravité dans la mesure où il concerne de nombreuses transactions sur l'action Auplata réalisées entre le 20 novembre et le 27 décembre 2017. Ce manquement a eu comme conséquence de tromper les investisseurs en les privant de la possibilité d'apprécier l'origine des ventes litigieuses et les a ainsi conduits à faire des suppositions inexacts quant à l'origine de la liquidité de l'action Auplata.

219. S'agissant du groupe Auplata, il a généré en 2021 et en 2022 un chiffre d'affaires consolidé hors taxes respectivement de 74,1 millions d'euros et de 84,7 millions d'euros ainsi qu'un résultat net négatif de, respectivement, 7,1 millions d'euros et 65,2 millions d'euros.
220. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de la société Auplata une sanction pécuniaire de 300 000 euros.
221. S'agissant de M. Tamagno, il a produit ses avis d'imposition qui font état, pour les années 2020, 2021 et 2022 de revenus fiscaux bruts de, respectivement, [...] euros, [...] euros et [...] euros. Lors de son audition par le rapporteur, il a indiqué avoir, après son départ d'Auplata, exercé une activité de conseil qui a quasiment cessé dès la deuxième année d'exercice. Il a déclaré ne pas être propriétaire de son logement, ne pas disposer de valeurs mobilières, ce qui est corroboré par l'absence de revenus de capitaux mobiliers dans ses avis d'imposition, et être propriétaire de son véhicule dont la carte grise fait état d'une première immatriculation en 2015.
222. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. Tamagno une sanction pécuniaire de 50 000 euros.
223. S'agissant de la société RSM Paris, elle a généré, lors de l'exercice courant du 1^{er} juillet 2022 au 30 juin 2023 un chiffre d'affaires hors taxes de 44,2 millions d'euros, et, lors de l'exercice précédent, d'une durée de six mois, courant du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022, un chiffre d'affaires hors taxes de 30,2 millions d'euros. Le résultat net réalisé lors de ces deux exercices, a été, respectivement, de 4,4 millions d'euros et de 3,2 millions d'euros.
224. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de la société RSM Paris une sanction pécuniaire de 200 000 euros.
225. S'agissant de M. Marie, il a indiqué disposer d'un patrimoine estimé à [...] comprenant [...] euros d'immobilier, [...] euros de patrimoine financier et [...] de patrimoine professionnel. Il a déclaré un revenu fiscal brut de [...] euros en 2022.
226. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. Marie une sanction pécuniaire de 100 000 euros.
227. S'agissant de EHGO Manco et d'ABO Inc, M. Vannineuse a déclaré que la première est toujours gérante du fonds statutaire et que la seconde est dans une position dormante. M. Vannineuse n'a produit aucun élément permettant d'apprécier la situation et la capacité financière de ces sociétés.
228. Il est rappelé que EHGO Manco, société de gestion du fonds EHGO SF, a représenté le fonds pour la signature du contrat de financement conclu avec Auplata le 30 octobre 2017. Elle avait la charge de veiller à la bonne mise en œuvre de ce contrat et a ainsi été particulièrement impliquée dans la commission du manquement. ABO Inc. était investie des pouvoirs les plus étendus pour gérer les actifs du fonds EHGO SF et pour mener, de manière discrétionnaire, sa politique de prise de risques. ABO Inc. était par ailleurs titulaire du compte par lequel les opérations litigieuses ont été réalisées. Les deux sociétés ont par conséquent participé activement et en connaissance de cause, à un degré identique d'implication, au manquement de manipulation de cours.
229. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de chacune des sociétés EHGO Manco et ABO Inc. une sanction pécuniaire de 1 000 000 euros.
230. S'agissant de M. Vannineuse, le rapport d'enquête fait état de difficultés à obtenir des réponses et des informations auprès de ce dernier ou des sociétés qu'il dirige. Il expose également le caractère laconique de ses réponses qui ont conduit à l'envoi de demandes de précisions.
231. Par ailleurs, M. Vannineuse est un professionnel des marchés financiers, co-fondateur du groupe Alpha Blue Ocean spécialisé dans le financement alternatif à destination des sociétés cotées qui se prévaut de 2 milliards de dollars d'engagements de financement totaux.
232. M. Vannineuse a déclaré ne pas pouvoir produire d'éléments relatifs à sa situation ou à sa capacité financière du fait de son lieu de résidence aux Bahamas. Il a affirmé percevoir des revenus de [...] par mois, posséder un patrimoine financier net d'environ [...] et ne pas être propriétaire de biens immobiliers.

233. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. Vannineuse une sanction pécuniaire de 1 500 000 euros.

II. Sur la publication

234. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable depuis le 11 décembre 2016, dispose que : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...]* ».
235. Aucun élément n'est de nature à caractériser un risque de préjudice grave et disproportionné pour les personnes mises en cause, de perturbation grave de la stabilité du système financier ou du déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours en cas de publication de la décision à intervenir. Il y a lieu d'ordonner la publication de la présente décision sur le site internet de l'AMF et de fixer à cinq ans à compter de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean-Claude Hassan, président 2^{ème} section de la commission des sanctions de la commission des sanctions suppléant Mme Valérie Michel-Amsellem en application de l'article R.621-7 I du code monétaire et financier, par Mme Edwige Belliard, Mme Sophie Schiller, M. Aurélien Soustre membres de la 1^{ère} section de la commission des sanctions et Mme Anne Le Lorier, membre de la 2^{ème} section, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

- le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel au sens du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR, à l'occasion de la diffusion du communiqué de presse du 30 octobre 2017 annonçant la conclusion d'un contrat de financement entre Auplata et le fonds EHGO SF est caractérisé ;
- le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel au sens du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR à l'occasion de la diffusion de l'annexe des comptes consolidés 2017 par Auplata, le 27 avril 2018, est caractérisé ;
- les manquements d'Auplata aux dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR, à l'occasion de la diffusion du communiqué de presse du 30 octobre 2017 et de la diffusion, le 27 avril 2018, de l'annexe des comptes consolidés 2017 sont imputables à M. Didier Tamagno sur le fondement du paragraphe 4 de l'article 12 du même règlement ;
- le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel au sens du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR à l'occasion de la diffusion du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés 2017 d'Auplata est caractérisé à l'égard de RSM Paris ;
- le manquement de RSM Paris aux dispositions du point c) du paragraphe 1 de l'article 12 et de l'article 15 du règlement MAR, à l'occasion de la diffusion du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés 2017 d'Auplata est imputable à M. Stéphane Marie sur le fondement du paragraphe 4 de l'article 12 du même règlement ;

- le manquement de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours de l'action Auplata et par fixation du cours de l'action Auplata à un niveau anormal ou artificiel, au sens des articles 12.1 a) et 15 du règlement MAR est caractérisé à l'égard des sociétés Alpha Blue Ocean Inc. et European High Growth Opportunities Manco SA et de M. Pierre Vannineuse.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'égard de :

- la société Auplata Mining Group - AMG une sanction pécuniaire de 300 000 euros (trois cent mille euros) ;
- M. Didier Tamagno une sanction pécuniaire de 50 000 euros (cinquante mille euros) ;
- la société RSM Paris une sanction pécuniaire de 200 000 euros (deux cent mille euros) ;
- M. Stéphane Marie une sanction pécuniaire de 100 000 euros (cent mille euros) ;
- la société European High Growth Opportunities Manco SA une sanction pécuniaire de 1 000 000 euros (un million d'euros) ;
- la société Alpha Blue Ocean Inc une sanction pécuniaire de 1 000 000 euros (un million d'euros) ;
- M. Pierre Vannineuse une sanction pécuniaire de 1 500 000 euros (un million cinq cent mille 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.

Fait à Paris, le 11 décembre 2024

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Jean-Claude Hassan

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