

**MANIPULATIONS DE COURS :
MIEUX VAUT PREVENIR QUE GUERIR
(SANCTION AMF DU 16 AVRIL 2015 /
ACCORD DE COMPOSITION ADMINISTRATIVE PUBLIE LE 10 AVRIL 2015)**

A RETENIR

L'AMF invite indéniablement les sociétés de gestion à revoir le paramétrage de leur outil interne de détection des abus de marché et plus particulièrement des manipulations de cours, notamment pour ce qui concerne les critères de détection utilisés et la pondération des seuils de déclenchement des alertes conformité.

Chacun sait désormais que la Commission des sanctions de l'AMF délivre ses messages aux différents acteurs de la place à travers plusieurs décisions dédiées, sur une période donnée, à une même thématique. Cela était notamment le cas pour les opérations dites de « *cross trade* », en matière de gestion des conflits d'intérêts, ou plus récemment encore pour ce qui concerne les conseillers en instruments financiers en matière de diligences LCB-FT.

Manifestement, à travers sa décision de sanction du 16 avril 2015 et l'accord de composition administrative signé par chacune des parties les 15, 16 et 19 janvier 2015, mais publié le 10 avril dernier, le régulateur souhaite adresser un nouveau message aux professionnels. Leur attention est attirée sur la nécessité de mettre en place un dispositif de prévention des abus de marché - et plus spécifiquement ici dans ces deux affaires - de manipulation de cours.

Les faits relatifs à la manipulation de cours en elle-même ne sont pas les plus pertinents. Pour ce qui concerne la décision de sanction du 16 avril 2015, la manipulation semble - du point de vue tout du moins de la Commission - avoir été implicitement reconnue par son auteur. Il est vrai que la retranscription des enregistrements téléphoniques, que la Commission a citée *in extenso* à plusieurs reprises, n'aidait pas la personne mise en cause. Pour ce qui concerne l'accord de composition administrative, il est bien difficile d'interpréter des

faits qui n'ont pas été reconnus par l'établissement et sur lesquels la Commission des sanctions n'a pu statuer.

L'intérêt à la fois de la décision de sanction et de l'accord de composition réside en réalité dans l'application de l'article 315-44 du Règlement général de l'AMF, qui impose en substance aux établissements régulés, dont les sociétés de gestion de portefeuille, de mettre en place une organisation adéquate de contrôle des abus de marché permettant de détecter les opérations suspectes, y compris les manipulations de cours.

Ce texte est bien connu et n'avait, à notre connaissance, jamais donné lieu à une analyse particulière de la part de la Commission des sanctions, à l'exception notable de sa décision rendue le 5 mai 2011.

Si le principe même de ce texte est évident et ne pose aucune difficulté d'interprétation, la difficulté pour les acteurs réside dans la granularité des outils dont les professionnels doivent se doter. La plupart des acteurs ont en effet recours à des outils bien connus (Actimize, Bloomberg Anywhere, etc.). Reste toutefois la question de leur paramétrage qui est déterminante.

L'accord de composition administrative entre dans ce détail, précisant que le paramétrage des indicateurs, dont les seuils de significativité étaient trop élevés pour des « *penny stocks* » (ici en cause), ne permettaient de détecter que la variation de cours de forte amplitude, sans pouvoir déceler une manipulation en « *day trading* ». Par ailleurs, l'accord précise que le système mis en place ne prenait pas en compte comme critère de détection l'annulation des ordres. A cet égard, il faut rappeler que le CESR (parmi d'autres) a établi une liste de critères de prévention. Le fait que le contrôle interne de l'établissement avait déjà détecté ces faiblesses n'a fait que renforcer l'analyse de la

mission de contrôle sur ce point. Certes, cet accord concerne un exécuteur d'ordres, mais l'analyse de l'AMF est parfaitement transposable aux sociétés de gestion.

Il en est de même pour ce qui concerne la décision de sanction rendue le 16 avril dernier. L'établissement poursuivi avait, parmi les différents systèmes mis en place, prévu un système de détection *pre-trade* des manipulations de cours, au terme duquel tout ordre d'un montant supérieur à 5 millions d'euros, quelles que soient ses caractéristiques, ne pouvait bénéficier d'un accès direct au marché. Le *sales trader* de l'établissement devait ainsi nécessairement procéder à sa validation. En revanche, pour les ordres inférieurs à ce seuil, seuls les *sales traders* en assuraient le contrôle et appréciaient l'opportunité d'alerter ou non le service conformité. La Commission en déduit, de manière peut-être quelque peu brutale, qu'aucun système spécifique et efficace de détection de manipulation de cours n'avait été mis en place pour les opérations inférieures à 5 millions d'euros. Il y avait pourtant bien un système de second niveau, *post trade*, qui avait été mis en place. Toutefois, la Commission lui reproche de ne pas avoir pris en compte certains critères tels que le volume des ordres ou l'importance des écarts entre le cours demandé et le cours coté.

Les sanctions rendues à l'encontre de ces établissements sont au regard des dernières décisions rendues par la Commission, et toute proportion gardée, raisonnables dans la mesure où la commission a prononcé une sanction de 150.000 euros et que le paiement mis à la charge de l'établissement ayant conclu l'accord de composition administrative est de 80.000 euros.

A cet égard et pour conclure, il est semble-t-il bien difficile d'anticiper l'échelle de valeurs des sanctions pécuniaires prononcées par le régulateur, si l'on compare notamment les récents accords de composition administrative ayant porté sur les systèmes d'enregistrements des ordres (270.000 euros) au regard de celui portant sur le dispositif de prévention des abus de marché. Dans les deux cas, le régulateur sanctionne pourtant la déficience de moyens techniques.

Contacts

Dana Anagnostou, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, danagnostou@kramerlevin.com

Gilles Kolifrath, Associé, Avocat au barreau de Paris, gkolifrath@kramerlevin.com

Hubert de Vauplane, Associé, Avocat au barreau de Paris, hdevauplane@kramerlevin.com

Wadie Sanbar, Counsel, Avocat au barreau de Paris, wsanbar@kramerlevin.com

Valentine Baudouin, Avocat au barreau de Paris, vbaudouin@kramerlevin.com

Hugues Bouchetemble, Avocat au barreau de Paris, hbouchetemble@kramerlevin.com

Rémi Jouaneton, Avocat au barreau de Paris, rjouaneton@kramerlevin.com

Ramona Tudorancea, Avocat aux barreaux de New York et Paris, rtudorancea@kramerlevin.com