

**Guide AMAFI – FBF  
de mise en œuvre des procédures de  
déclaration de soupçon d’abus de marché**



# Guide AMAFI - FBF

**Dispositifs de lutte  
contre les abus de marché**

# Sommaire

<b>PRÉAMBULE</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCTION</b>	<b>4</b>
<b>LE DISPOSITIF INTERNE DU PSI DE LUTTE CONTRE LES ABUS DE MARCHÉ</b>	<b>5</b>
A. Surveillance et détection de potentiels abus de marché	5
B. Analyse des ordres ou transactions suspects	6
C. Déclaration d'opérations suspectes à l'AMF	7
D. Procédures internes	8
<b>TYPOLOGIE DES OPÉRATIONS SUSPECTES ET INDICATEURS</b>	<b>10</b>
A. Typologie générale des cas potentiellement constitutifs de manipulations de cours et de manquements d'initié	10
B. Indicateurs	18
<b>ANNEXES</b>	<b>25</b>
Annexe 1 : Extraits MAR	25
Annexe 2 : Extraits Règlement délégué indicateurs de manipulations de marché	30
Annexe 3 : Règlement délégué STOR	36
Annexe 4 : Modèle AMF de STOR	40
Annexe 5 : Information sur les sanctions	45
Annexe 6 : Quelques exemples de cas déclenchant ou pas une déclaration d'opérations suspectes, issus de discussions avec l'AMF	48

# Préambule

Les prestataires de services d'investissement (PSI<sup>1</sup>) ont l'obligation de déclarer à l'AMF, dans les conditions précisées par le Règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (dit MAR) et les règlements délégués qui en sont issus, toute opération dont ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou leurs tentatives. Dans ce cadre, MAR pose le principe selon lequel les PSI établissent et maintiennent « *des mesures systèmes et procédures efficaces en vue de la détection et de la déclaration des ordres et transactions suspects* » (MAR, art. 16.2).

Dès 2005, et l'introduction de cette obligation par la Directive Abus de marché<sup>2</sup> aujourd'hui abrogée, l'AMAFI et la FBF ont mené un travail de Place sur les conditions d'applications de ce dispositif en vue de fournir à leurs adhérents des éléments d'appréciation. Ce travail, réalisé par un Groupe associant des responsables de la conformité, des juristes et des opérationnels présents en salles de marché, a abouti à la publication la même année du « Guide AMAFI-FBF de mise en œuvre des procédures de déclaration de soupçon d'abus de marché », désormais baptisé « Guide AMAFI – FBF Dispositifs de lutte contre les abus de marché ».

Le Guide AMAFI-FBF présente synthétiquement dans une première partie le dispositif interne du PSI permettant de se conformer à l'obligation de surveillance, de détection, d'analyse et de déclaration des ordres et transactions suspects. Dans une seconde partie, il fournit une typologie de cas, potentiellement constitutifs d'abus de marché et une liste d'indicateurs et d'indices permettant d'aider à l'identification et à l'analyse des opérations détectées.

Tant le dispositif interne que la typologie et les indicateurs ou indices tels que présentés par le Guide AMAFI-FBF doivent être adaptés à la taille, l'organisation et aux activités du PSI concerné.

Le Guide AMAFI-FBF évolue en fonction des modifications du cadre législatif, réglementaire ou jurisprudentiel applicable, des techniques et pratiques de marché, ainsi que de l'expérience acquise. Pour cette raison, il a fait l'objet de différentes actualisations : la première a eu lieu en janvier 2009, puis en avril 2012 et en avril 2015.

La présente version du Guide AMAFI-FBF, issue d'une quatrième actualisation, vise en particulier à prendre en compte les évolutions introduites par :

- Le règlement UE 596/2014 du Parlement Européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les 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 (ci-après « MAR ») ;
- Le règlement délégué (UE) 2016/957 de la Commission du 9 mars 2016 complétant MAR par des normes techniques de réglementation concernant les mesures, systèmes et procédures adéquats et les modèles de notification à utiliser pour prévenir, détecter et déclarer les pratiques abusives ou les ordres ou transactions suspects publié le 17 juin 2016 (ci-après « RD STOR ») ;
- Le règlement délégué (UE) 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant MAR en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêt et les types de transactions à notifier par les dirigeants publié le 5 avril 2016 (ci-après « RD Indicateurs ») ;
- Le règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation définissant les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts (ci-après « RD Recommandations d'investissement »).

1 L'AMAFI entend la notion de PSI comme les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille.

2 Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil.

# Introduction

**Pour assurer une efficacité maximale à la remontée des opérations potentiellement constitutives d'abus de marché ou de leurs tentatives, sont détaillées ci-dessous, les différentes obligations imposées par la réglementation.**

L'obligation de mettre en place une organisation spécifique est posée à l'article 16.2 de MAR « *Toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel établit et maintient des mesures, systèmes et procédures efficaces en vue de la détection et de la déclaration des ordres et transactions suspects* ».

Les succursales de sociétés étrangères établies en France sont concernées par ce dispositif au même titre que les établissements français : elles doivent donc transmettre les ordres ou transactions suspects qu'elles ont identifiés à l'AMF (MAR, art. 16.3).

Cette surveillance est complémentaire de celle mise en œuvre par l'AMF par le biais de son système de surveillance des marchés, qui traite de grandes quantités d'ordres et de transactions. Au regard de ce traitement de masse, la surveillance mise en œuvre par le PSI permet d'une part, un calibrage des alertes adapté à la nature de son activité et d'autre part, l'utilisation de données disponibles uniquement à son niveau lorsqu'il est en relation avec le donneur d'ordre, que ce dernier soit client ou négociateur pour compte propre (identité, instructions données, habitudes de négociation, façon dont les ordres sont transmis...). Cette surveillance porte aussi bien sur les transactions exécutées que sur les ordres y compris toute annulation ou modification les concernant et qu'ils soient exécutés sur ou en dehors d'une plateforme de négociation (MAR, art 16.2).

Afin de mieux appréhender les obligations qui découlent de l'article 16 de MAR précité, le Guide propose de les détailler de manière séquencée afin de présenter le dispositif interne du PSI de lutte contre les abus de marché (I). En effet, il convient dans un premier temps de surveiller et détecter les abus de marché (A), puis de conduire l'analyse des ordres et transactions potentiellement constitutifs d'abus de marché (B). Si l'analyse confirme que les ordres ou transactions considérés sont potentiellement des abus de marché ou des tentatives d'abus de marché, le PSI doit les déclarer à l'AMF (C). Afin de respecter les obligations imposées par MAR, le PSI doit mettre en place des procédures internes adaptées (D). En vue de faciliter la détection des opérations potentiellement constitutives de manipulations de marché ou d'opérations d'initié, le Guide propose ensuite une typologie de cas d'opérations potentiellement constitutifs d'abus de marché et une liste d'indicateurs ou d'indices (II).

Au sens du Guide AMAFI-FBF, on désigne ainsi par :

- « *Prestataires de services d'investissement (PSI)* » : les établissements concernés par l'obligation de déclarer à l'AMF toute opération dont ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché.
- « *Abus de marché* » : les opérations d'initiés, les manipulations de marché et les tentatives d'opérations d'initiés et de manipulations de marché. A noter que le terme « opération » recouvre à la fois les transactions, les ordres (passés, modifiés, annulés, qu'ils soient donc exécutés ou pas) mais aussi toute autre activité et plus généralement, les comportements.
- « *STOR* » (*Suspicious Transaction and Order Reporting*) : une déclaration d'opération suspecte d'abus de marché.

## LE DISPOSITIF INTERNE DU PSI DE LUTTE CONTRE LES ABUS DE MARCHÉ

Le dispositif interne du PSI de lutte contre les abus de marché est présenté dans cette première partie. Il convient dans un premier temps de surveiller et détecter les abus de marché potentiels (A), puis de conduire l'analyse des ordres et transactions potentiellement constitutifs d'abus de marché (B). Si l'analyse confirme que les ordres ou transactions considérés sont potentiellement des abus de marché ou des tentatives d'abus de marché, le PSI doit les déclarer à l'AMF (C). Le dispositif doit enfin être complété d'un certain nombre de procédures internes (D).

### A. SURVEILLANCE ET DÉTECTION DE POTENTIELS ABUS DE MARCHÉ

Le dispositif interne de lutte contre les abus de marché comprend différentes étapes que sont : la surveillance, la détection, l'analyse et la déclaration des abus de marché. Il appartient à chaque PSI de définir qui, au sein de son organisation, est en charge de la réalisation de chaque étape, en fonction de sa taille et de son activité.

#### A.1. Formation des collaborateurs

La lutte contre les abus de marché s'appuie sur la formation des collaborateurs qui participent de façon importante aux dispositifs de surveillance des abus de marché. En raison de leur connaissance des clients et des marchés, ces collaborateurs sont en effet à même de détecter les opérations 'anormales' et de les faire remonter.

Les collaborateurs à former visés par la réglementation sont :

- le personnel participant au traitement des ordres et des transactions<sup>3</sup>,
- le personnel spécifiquement chargé de la surveillance, de la détection et de l'identification des abus de marché<sup>4</sup> (RD STOR, art. 4.1).

Le PSI organise et dispense régulièrement une formation efficace et complète des collaborateurs à former (RD STOR, art. 4.1).

La fonction Conformité s'assure que le contenu de la formation est adapté et proportionné à l'échelle, au volume et à la nature des activités du PSI concerné. De plus, le contenu de la formation des collaborateurs doit tenir compte de l'exposition de ces derniers aux problématiques d'abus de marché.

Le contenu de la formation fait l'objet d'une actualisation chaque fois que nécessaire et en tout état de cause à chaque modification législative ou réglementaire de nature à impacter sensiblement l'activité du PSI.

Les attestations de présence ou toute autre pièce justifiant de la dispense effective de la formation des collaborateurs, sont conservées au sein du PSI.

#### A.2. Mise en place d'un dispositif de surveillance et de détection des opérations potentiellement constitutives d'un abus de marché

Les PSI établissent et maintiennent des mesures, systèmes et procédures qui garantissent une surveillance effective et constante des ordres, transactions et pratiques qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'abus de marché. Le dispositif de surveillance et de détection vise à la fois la surveillance réalisée par les collaborateurs formés à cet effet<sup>5</sup> et, le cas échéant, un système de détection constitué d'un outil automatisé.

Quelque soit le dispositif mis en place celui-ci doit garantir « un niveau approprié d'analyse humaine » (RD STOR, art. 3.4). En effet, le dispositif de surveillance ne peut se reposer sur le seul usage d'un outil automatisé. Il est nécessaire que l'organisation du PSI garantisse une implication humaine suffisante et fasse appel à l'expérience et à la vigilance de tous les collaborateurs participant aux traitements des ordres et des transactions, pour assurer l'efficacité de l'ensemble du dispositif et sa cohérence avec les activités et clients du PSI.

Les moyens de détection mis en œuvre sont adaptés et proportionnés aux volumes des transactions traitées, à la nature des activités et de la clientèle du PSI, à son organisation, ainsi qu'aux types d'instruments financiers concernés (RD STOR, art. 2.5 a).

3 Typiquement, les personnels du Front Office, étant précisé par ailleurs qu'il est pertinent que les analystes financiers soient également formés aux problématiques d'abus de marché.

4 Typiquement, le personnel, au sein des équipes de contrôle et de conformité, qui est en charge des problématiques abus de marché. Il semble également pertinent de former toute autre personne identifiée comme exposée aux problématiques abus de marché telle que les personnes en charge des réponses aux demandes de dépouillements des transactions émanant de l'AMF, par exemple.

5 V. supra A1.

Les moyens de détections mis en œuvre doivent :

- permettre l'analyse de chaque transaction exécutée et de chaque ordre passé, modifié, annulé ou rejeté, dans les systèmes d'une plateforme de négociation ou en dehors de tels systèmes ; et
- émettre des alertes – par exemple, par le biais d'un outil automatisé – lorsqu'une de ces transaction ou un ordre analysé pourrait correspondre à un cas potentiellement constitutif d'un abus de marché (*RD STOR, art.3.1*)<sup>6</sup>.

Le système de surveillance couvre les activités du PSI dans leur intégralité (*RD STOR, art.3.1*).

Lorsque le système de surveillance comprend un outil automatisé, le paramétrage de l'outil doit être adapté à l'activité de l'établissement, notamment :

- à la nature de la clientèle (clients non professionnels, professionnels ou contreparties éligibles) ;
- à la nature des activités du PSI ;
- aux types d'instruments financiers traités par le PSI ;
- à la liquidité des instruments financiers traités par le PSI ; et
- aux volumes réalisés par le PSI (*RD STOR, art. 2.5 a*).

Le paramétrage du système doit aussi permettre de réguler le nombre d'alertes générées au regard de l'activité de l'établissement, de ses risques et des moyens humains dédiés à leur traitement.

### A.3. Remontée d'alertes

Sensibilisés et formés aux problématiques d'abus de marché, les collaborateurs participant aux traitements des ordres et des transactions doivent être en mesure de détecter les opérations potentiellement constitutives d'abus de marché et d'en informer les équipes chargées de l'analyse des opérations suspectes. En effet, une obligation générale de surveillance est demandée à tous les collaborateurs, qui y sont sensibilisés au travers de la formation. Cette obligation de surveillance est constitutive d'une « obligation de moyens ».

Ainsi, l'opération potentiellement constitutive d'abus de marché détectée doit être rapportée aux équipes chargées de l'analyse des opérations suspectes dans les meilleurs délais. C'est pourquoi les collaborateurs participant aux traitements des ordres et des transactions doivent transmettre une information factuelle et objective : il ne leur incombe pas de procéder eux-mêmes à une analyse du cas (pas d'enquête à mener ou de rapport formalisé à dresser).

Les collaborateurs participant aux traitements des ordres et des transactions au sein du PSI ont l'obligation de « remonter » l'information vers les équipes chargées de l'analyse des opérations suspectes.

## B. ANALYSE DES ORDRES OU TRANSACTIONS SUSPECTS

Les PSI doivent désigner des personnes (« les personnes examinatrices ») chargées d'examiner les opérations suspectes qui leurs sont transmises soit par les dispositifs de surveillance automatisés, soit par une remontée d'alertes effectuée par les collaborateurs participant aux traitements des ordres et des transactions (*v. supra A.3*). Ces personnes doivent veiller à ce que les déclarations d'opération suspectes éventuellement réalisées soient pertinentes et ne relèvent pas de déclarations « systématiques » transmises sans filtrage préalable.

Les personnes examinatrices procèdent ainsi à la réunion des différents éléments d'information dont dispose le PSI sur l'opération en cause et les examinent. Leurs appréciations se forment souvent à la lumière d'un faisceau d'indices, la prise en compte de façon isolée d'un seul indicateur n'étant généralement pas suffisante.

Pour les opérations d'initié, elles pourront notamment considérer le cas au regard de l'historique des transactions effectuées par un client donné ainsi que des informations sur la connaissance de ce client. Le cas échéant, les liens du donneur d'ordres avec une société cotée (salarié, dirigeant, ...) sont à considérer avec attention<sup>7</sup>.

Pour les manipulations de marché, elles pourront analyser les ordres associés au cas détecté, leurs modalités de transmission, leurs modifications ou annulations, leurs dates et l'historique de l'activité du client sur une période adéquate.

A l'issue de l'examen du cas, les personnes examinatrices prennent la décision, en toute indépendance, de procéder à une déclaration auprès de l'AMF<sup>8</sup> ou de classer le dossier. Dans le cadre de procédures propres à chaque PSI, un Comité peut, par exemple, être mis en place aux fins d'aider à cette prise de décision.

Au regard des informations réunies les personnes examinatrices peuvent prendre la décision de ne pas déclarer le cas à l'AMF lorsque, à l'issue de l'analyse menée, le soupçon a pu être levé. Elles formalisent alors les raisons qui leurs permettent de prendre la décision de déclarer ou pas le cas à l'AMF. En tout état de cause, l'ensemble des déclarations d'opérations suspectes transmises ou non à l'AMF, ainsi que les informations ayant permis de les détecter doivent être conservées par les PSI pendant une durée de 5 ans (*v. infra D.3*).

6 Sur ce sujet, v. *infra* II.

7 V. AMF, Com. des sanctions, 5 mai 2011, publiée le 14 juin 2011 (*SAN-2011-10*).

8 Le cas échéant, une déclaration peut également être réalisée auprès de TRACFIN au titre des obligations relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (*Comofi, art. L. 561-15*). Une telle déclaration nécessite en tout état de cause une analyse préalable par les personnes concernées.

## C. DÉCLARATION D'OPÉRATIONS SUSPECTES À L'AMF

**Une fois la décision prise, au regard des éléments recueillis, de procéder à une déclaration d'opérations suspectes auprès de l'AMF, cette déclaration doit être rédigée et transmise selon les modalités prévues par la réglementation.**

### C.1. Rédaction des STOR

Les personnes examinatrices qui peuvent être différentes des personnes chargées de rédiger et de transmettre les déclarations d'opérations suspectes formalisent les raisons qui leur permettent de prendre la décision de déclarer ou pas le cas à l'AMF.

La présentation et le contenu de la déclaration d'opérations suspectes respectent un formalisme précis<sup>9</sup>. En particulier, doivent figurer la description de l'opération suspecte, l'identification de la ou les personnes pour lesquelles cette opération a été effectuée et les raisons conduisant le PSI à effectuer cette déclaration.

Concernant, l'identité de la personne dont les ordres ou les transactions sont déclarés, il est précisé que le champ relatif au « numéro national d'identification<sup>10</sup> » est optionnel jusqu'à l'entrée en application de MiFIR<sup>11</sup>.

La déclaration doit être faite en utilisant des moyens électroniques indiqués par l'autorité compétente (RD STOR, art. 8.1). En ce qui la concerne, l'AMF demande à ce que soit utilisé le système d'échange d'inscription sécurisé « SESTERCE » qui répond aux conditions de transmission posées par MAR.

### C.2. Transmission des STOR

La STOR doit être transmise à l'AMF « sans retard » (MAR art. 16.2 et RD STOR, art. 6.1).

Cette obligation ne court toutefois qu'à compter de la fin de la phase d'examen du cas, c'est-à-dire quand les responsables de ces analyses ont pu documenter suffisamment leur dossier pour formaliser les raisons qui leur permettent de prendre la décision de déclarer le cas soumis ou de le classer. Néanmoins, « la pratique consistant à reporter la soumission d'une notification afin d'y incorporer d'autres ordres ou transactions suspects est inconciliable avec l'obligation d'agir sans retard, lorsqu'il existe déjà des soupçons raisonnables » (RD STOR, cons. 10).

Le PSI communique à l'AMF toutes les informations supplémentaires pertinentes venant à sa connaissance après la remise initiale de la STOR et lui fournit toute information ou tout document dont elle fait la demande (RD STOR, art. 6.3). Il est possible « d'effectuer des STOR se rapportant à des transactions et des ordres exécutés dans le passé, si les soupçons sont apparus à la lumière d'événements ou d'informations ultérieurs<sup>12</sup> ». Dans ce cas, le PSI doit expliquer, dans la STOR, les raisons du délai écoulé entre l'opération suspecte et la remise de la STOR, en fonction des circonstances spécifiques du dossier (RD STOR, art. 6.2).

Concernant les opérations qui pourraient se révéler *a posteriori* constitutives d'une opération d'initié ou d'une manipulation de cours ou de leurs tentatives et que le PSI n'aurait pas détectées et/ou déclarées, la responsabilité de ce dernier ne peut être engagée que s'il n'a pas mis en œuvre un dispositif de surveillance, d'analyse et de détection efficace.

### C.3. Déclaration de bonne foi

Les déclarations d'opérations suspectes doivent être effectuées de bonne foi.

Aucune poursuite fondée sur l'atteinte au secret professionnel ne peut être intentée contre les personnes qui ont effectué une déclaration d'opérations suspectes de bonne foi auprès de l'AMF (Comofi, art. L. 621-17-7).

Aucune action en responsabilité civile ne peut non plus être intentée contre les personnes qui ont effectué une déclaration d'opérations suspectes de bonne foi auprès de l'AMF. De la même manière, la responsabilité d'une personne ayant remonté en interne un abus de marché potentiel ne pourra en aucun cas être retenue du seul fait de cette transmission d'information<sup>13</sup>. Le déclarant de bonne foi est déchargé de toute responsabilité s'agissant de la déclaration qu'il a effectuée : aucune poursuite pénale pour délit d'initié, délit de manœuvre sur les cours ou pour recel, ni aucune procédure de sanction administrative ne peuvent être engagées à son encontre pour des faits liés à une opération d'initié ou à une manipulation de cours.

9 Un modèle de STOR est disponible en annexe n°4 du présent Guide, il est issu du modèle mis à disposition par l'AMF.

10 Le numéro national d'identification est défini conformément à l'article 6 du projet de règlement délégué MiFID (RTS 22). Conformément à l'article 26.3 de MiFIR, il sert à identifier le client pour le compte duquel le PSI a exécuté la transaction.

11 Le numéro national d'identification est identifié avec la mention « le cas échéant » et « s'il existe dans l'état membre concerné » (RD STOR, annexe). L'AMF a confirmé qu'il n'était pas obligatoire à ce stade.

12 « Il est possible que, dans certaines circonstances, des motifs raisonnables de suspecter une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché apparaissent quelque temps après l'activité suspecte, en raison d'événements ultérieurs ou d'informations disponibles ultérieurement. Cela ne devrait pas être une raison pour ne pas déclarer l'activité suspecte à l'autorité compétente. Afin de démontrer le respect des exigences déclaratives dans ces circonstances spécifiques, la personne qui effectue la déclaration devrait être en mesure de justifier le temps écoulé entre l'exercice de l'activité suspecte et la conception des soupçons raisonnables d'opération d'initié, de manipulation de marché ou de tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché » (RD STOR, cons. 11).

13 V. article L. 621-17-7 du Code monétaire et financier qui dégage de toute responsabilité les dirigeants et les préposés des PSI ayant effectué de bonne foi une déclaration d'opérations suspectes.



## D. PROCÉDURES INTERNES

**L'organisation interne de lutte contre des abus de marché doit, le cas échéant, permettre d'assurer une bonne gouvernance du dispositif pour les PSI membres d'un groupe, ou ayant recours à un délégataire externe ou encore dans le cadre de chaînes d'intermédiaires (D.1). Le dispositif doit garantir le principe de la confidentialité des STOR (D.2). Il doit également prévoir une conservation adéquate des données (D.3). Le dispositif doit enfin être réévalué régulièrement (D.4).**

### D.1. Gouvernance

Le PSI a le droit de déléguer, par un accord écrit, à une personne morale faisant partie du même groupe l'exercice des fonctions de surveillance, de détection et d'identification des ordres et transactions qui pourraient constituer des abus de marché. La personne qui délègue ces fonctions demeure pleinement responsable de l'exécution de toutes ses obligations issues de MAR, et veille à ce que l'accord soit clairement documenté et à ce que les tâches et responsabilités soient assignées et convenues, en spécifiant notamment la durée de la délégation (*RD STOR*, art. 3.6).

Les groupes peuvent mettre en place une organisation permettant de centraliser au sein d'une entité du groupe la détection des opérations suspectes et la déclaration d'opérations suspectes pour l'ensemble des entités du groupe. Chaque entité du groupe reste néanmoins responsable de l'obligation de déclaration d'opérations suspectes relative à ses opérations et doit donc s'assurer que le système mis en place au niveau du groupe permet d'assurer une détection au moins équivalente à celui qu'elle aurait du mettre en place à son propre niveau et avec le même niveau de granularité, notamment en prenant en compte l'ensemble des informations dont il dispose<sup>14</sup>.

Les entreprises établies en France et faisant partie d'un groupe financier « sont tenues [...] de transmettre [...] les informations nécessaires à l'organisation de la détection des opérations d'initiés ou des manipulations de cours » aux autres entreprises au sein du même groupe (*Comofi*, art. L. 511-34).

Par ailleurs, un PSI peut déléguer, par un accord écrit, à un tiers (le « sous-traitant ») le soin d'analyser les données, y compris celles concernant les ordres et les transactions, et d'émettre les alertes nécessaires pour lui permettre d'assurer la surveillance, la détection et l'identification des ordres et transactions qui pourraient constituer des abus de marché. Cependant, le PSI qui délègue ces fonctions demeure pleinement responsable de l'exécution de toutes ses obligations au titre de MAR et satisfait les conditions suivantes :

- le PSI conserve l'expertise et les ressources nécessaires pour évaluer la qualité des services fournis et l'adéquation de l'organisation des sous-traitants, superviser les services délégués et gérer en permanence les risques associés à la délégation de ces fonctions ; et
- le PSI dispose d'un accès direct à toutes les informations pertinentes concernant l'analyse de données et l'émission d'alertes.

De plus, l'accord écrit contient une description des droits et obligations du PSI qui délègue les fonctions et de ceux du sous-traitant. Il indique aussi les motifs qui autorisent le PSI à mettre un terme à cet accord (*RD STOR*, art. 3.7).

Enfin, chaque PSI d'une chaîne d'intermédiation doit mettre en place un dispositif de surveillance, de détection et d'identification des abus de marché, sur la base de sa propre activité et de sa connaissance des opérations, et le cas échéant, de ses clients. Ainsi, les PSI n'exerçant que le service de RTO ne peuvent se considérer exonérés au motif que le membre de marché a déjà un dispositif de lutte contre les abus de marché.

## D.2. Confidentialité

Le dispositif de remontée d'informations précédemment décrit (*v. supra A.3*) doit permettre de répondre à l'obligation de confidentialité. Ce dispositif peut, par exemple, s'appuyer sur une centralisation des flux d'informations relatifs aux opérations potentiellement constitutives de manipulations de marché ou d'opérations d'initiés vers les personnes en charge de l'analyse des opérations suspectes. Cette organisation centralisée des flux d'informations permet de réduire le nombre de personnes ayant eu accès à l'information et limite ainsi le risque de diffusion d'informations confidentielles.

De plus, le caractère confidentiel des informations examinées (informations sur les clients, par exemple) nécessite que celles-ci soient traitées par une ou des personnes tenues à une obligation de confidentialité (*RD STOR, art. 3.8 al.2*).

Le PSI, comme tout collaborateur, ayant eu connaissance de la déclaration ne doit pas révéler aux personnes, aux clients, ou aux parties liées aux personnes pour le compte desquelles les opérations déclarées ou notifiées ont été effectuées, l'existence de la déclaration ni aucune information sur les suites réservées à celle-ci (*Comofi, art. L. 621-17-5*).

Les informations recueillies dans le cadre d'une déclaration d'opérations suspectes ne doivent pas être révélées, ni utilisées à d'autres fins que la recherche d'abus de marché. Dans le cadre de cette recherche, l'AMF doit s'attacher à dialoguer par priorité avec la personne du déclarant clairement identifiée sur le formulaire de déclaration d'opérations suspectes, de manière à garantir également la confidentialité requise.

Pour rappel, les entreprises établies en France et faisant partie d'un groupe financier « *sont tenues [...] de transmettre [...] les informations nécessaires à l'organisation de la détection des opérations d'initiés ou des manipulations de cours* » aux autres entreprises au sein du même groupe (*Comofi, art. L. 511-34*).

Par exception au principe de confidentialité, il est rappelé que lorsque des opérations ayant fait l'objet de la déclaration relèvent de la compétence d'une autorité compétente d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, l'AMF transmet sans délai la déclaration à cette autorité, ainsi que les éventuels compléments d'information fournis par le déclarant à la demande de cette dernière (*Comofi, art. L.621-17-6*).

## D.3. Conservation des données

Les PSI doivent conserver 5 ans l'ensemble des données relatives aux opérations suspectes d'abus de marché que celles-ci aient conduit ou non à une STOR transmise à l'AMF. Doivent également être archivées les informations ayant permis de détecter ces opérations et les dossiers d'analyse des cas. En effet, les analyses effectuées sur les opérations détectées comme potentiellement suspectes mais n'ayant pas été notifiées au motif que les soupçons n'étaient finalement pas fondés doivent être conservées et le PSI doit consigner les motifs de l'absence de notification de ces opérations.

Les procédures internes permettant de lutter contre les abus de marché doivent faire l'objet d'une documentation écrite claire, indiquant leurs modifications ou mises à jour éventuelles. Les informations figurant dans cette documentation doivent être également conservées pendant une période de 5 ans (*RD STOR, art. 2.5 c*).

## D.4. Audit

Les différentes mesures, systèmes et procédures permettant de lutter contre les abus de marché doivent être régulièrement évalués, au moins dans le cadre d'un audit et d'un réexamen interne annuel, et mis à jour si nécessaire (*RD STOR, art. 2.5 b*).

La procédure en vigueur au sein du PSI prévoit également une information périodique sur le dispositif à la Direction Générale.

# — 2 —

## TYPOLOGIE DES OPÉRATIONS SUSPECTES ET INDICATEURS

Pour répondre aux obligations de MAR, il est proposé une typologie d'opérations<sup>15</sup> suspectes de nature à faciliter le travail de détection des opérations potentiellement constitutives de manipulations de marché ou d'opérations d'initiés par les PSI concernés (A). Cette typologie est accompagnée d'indicateurs et d'indices (B) aux fins de détection et d'analyse des cas constituant la typologie.

L'obligation de disposer d'une typologie des opérations suspectes est posée à l'article 16.2 de MAR. Les PSI établissent et maintiennent « des mesures, systèmes et procédures efficaces en vue de la détection et de la déclaration des ordres et transactions suspects ».

### A. TYPOLOGIE GÉNÉRALE DES CAS POTENTIELLEMENT CONSTITUTIFS DE MANIPULATIONS DE COURS ET DE MANQUEMENTS D'INITIÉ

Dans le cadre de cette typologie générale, il appartient à chaque PSI d'adapter son dispositif de détection en fonction des cas de manipulations de marché et de manquement d'initiés potentiels qu'il pourrait être amené à rencontrer.

**Source :** Cette typologie générale a été dressée en considérant les cas potentiellement constitutifs de manipulations de marché ou d'opérations d'initiés définis par MAR et son règlement délégué relatif aux indicateurs (« RD Indicateurs »).

Pour une meilleure lisibilité, les cas ont été regroupés selon qu'ils sont susceptibles de constituer une manipulation de marché (A.1) comprenant les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations ou d'informations trompeuses, ou une opération d'initiés<sup>16</sup> (A.2).

Il existe en outre un certain nombre d'opérations qui, par exception, sont autorisées sous certaines conditions, et qui ne donnent donc pas lieu à déclaration auprès de l'AMF dès lors que ces conditions sont respectées. Ces exceptions et pratiques de marché acceptées sont également rappelées (A.3).

#### Définitions

Afin de faciliter la lecture du Guide les termes de Produit, Contrat physique et Instrument dérivés sur matières premières sont définis comme ci-après :

- Le terme **Produit** désigne un « instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission » (MAR, art. 12).
- Le terme **Contrat physique** désigne un contrat au comptant sur matières premières c'est-à-dire un contrat de fourniture de matières premières négociées sur un marché au comptant qui sont livrées rapidement lorsque la transaction est réglée, et un contrat de fourniture de matières premières qui n'est pas un instrument financier, y compris un contrat à terme avec livraison physique (MAR, art. 3.1(15)).
- Le terme **Instrument dérivé sur matière premières** désigne un instrument dérivé sur matières premières tel que défini par MiFIR<sup>17</sup> (MAR, art. 3.1(24)).

15 L'obligation de prévention et de détection des abus de marché vise les opérations d'initiés, les manipulations de marché et les tentatives d'opérations d'initiés et de manipulations de marché (MAR, art. 16). A noter que le terme « opération » recouvre à la fois les transactions, les ordres (même non exécutés) mais aussi toute autre activité et plus généralement les « comportements » (MAR, art. 12). « Les mesures, systèmes et procédures permettent l'analyse, individuelle et comparative, de chaque transaction exécutée, et de chaque ordre passé, modifié, annulé ou rejeté, dans les systèmes de la plate-forme de négociation et, dans le cas de personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel, également en dehors d'une plate-forme de négociation » (RD STOR, art. 3.1.a). Un ordre est défini comme « tout ordre, y compris toute cotation, que sa finalité soit la soumission initiale, la modification, l'actualisation ou l'annulation d'un ordre, et quel qu'en soit le type » (RD STOR, art. 1.d).

16 MAR ne prévoit pas d'indicateurs dédiés à la détection des opérations d'initiés. Toutefois, l'AMAFI propose une liste d'indicateurs qui pourraient aider à la détection de ces opérations (v. infra p. 31).

17 Règlement (UE) n°600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n°648/2012.

## A.1. Manipulations de marché

Les manipulations de marché et leurs tentatives sont interdites par l'article 15 de MAR.

### ► Manipulations de cours

#### Définition

Constitue une manipulation de cours :

1. Une transaction, un ordre ou tout comportement :
  - Qui donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un Produit (MAR, art. 12.1. a (i)),
  - Qui fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs Produits (MAR, art. 12.1. a (ii)).
2. Une transaction, un ordre, une activité ou tout comportement influençant ou étant susceptible d'influencer le cours d'un ou plusieurs Produits en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice (MAR, art. 12.1. b).
3. Le fait, pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée, de s'assurer une position dominante sur l'offre ou la demande d'un Produit, avec pour effet, réel ou potentiel, la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création, réelle ou potentielle, d'autres conditions de transaction inéquitables (MAR, art. 12.2. a).
4. Le fait d'acheter ou de vendre des instruments financiers, au moment de l'ouverture ou de la clôture du marché, avec pour effet, réel ou potentiel, d'induire en erreur les investisseurs (MAR, art. 12.2. b).

#### Typologie des manipulations de cours

Les cas de « manipulations inter-produits » et « inter-plateformes » ne sont pas des cas d'abus de marché en tant que tels mais des modalités possibles de réalisation d'abus de marché. A cet effet, pour chacun des cas recensés dans la typologie des manipulations de cours ci-après détaillée, le Guide indique si le cas concerné est particulièrement sujet à se décliner sous une forme inter-plateformes et ou inter-produits.

#### ■ Manipulation inter-plateformes<sup>18</sup>

« Le fait de négocier ou de passer des ordres sur une plateforme de négociation ou en dehors d'une telle plateforme (y compris des indications d'intérêt) en vue d'influencer indûment le cours, sur une autre plateforme de négociation ou en dehors d'une plateforme de négociation, du même [Produit] » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 2.c et 5.b).

#### ■ Manipulation inter-produits

« Le fait de négocier ou de passer des ordres sur une plateforme de négociation ou en dehors d'une telle plateforme (y compris des indications d'intérêt) en vue d'influencer indûment le cours, sur une autre ou sur la même plateforme de négociation ou en dehors d'une plateforme de négociation, d'un autre [Produit] » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 2.d et 5.c).

Les cas des manipulations de cours recensés dans la typologie ci-après détaillée s'appliquent à tous les instruments financiers entrant dans le champ d'application de MAR. Le cas échéant, les cas de la typologie s'accompagnent d'une appréciation afin de faciliter leur compréhension, identifiée par la mention « **GUIDE** ».

#### ■ Interventions à un moment de référence

« Achat ou vente d'un instrument financier, d'un [Produit], délibérément à un moment de référence de la séance de négociation (ouverture, clôture, règlement, fixing) dans le but d'augmenter, de diminuer ou de maintenir le prix de référence (par exemple, cours d'ouverture, cours de clôture, prix de règlement) à un niveau spécifique » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 5.d).

**GUIDE :** Ce cas est particulièrement déclinable sous une forme inter-plateformes et inter-produits.

#### ■ Passer des ordres sans intention de les exécuter / *Placing orders with no intention of executing them*<sup>19</sup>

« Passation d'ordres qui sont retirés avant exécution, ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de donner une impression trompeuse sur le niveau de l'offre ou de la demande au prix donné d'un [Produit] » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 6.a).

**GUIDE :** Ce cas est particulièrement déclinable sous une forme inter-plateformes et inter-produits.

#### ■ Interventions frauduleuses suite à une offre au public<sup>20</sup> / *Colluding in the after market of an Initial Public Offer*

« Achat de positions, y compris par des parties en collusion, sur un [Produit], sur le marché secondaire, après attribution sur le marché primaire, dans le but de fixer le cours à un niveau artificiel et de susciter l'intérêt d'autres investisseurs » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 1.a).

**GUIDE :** Ce cas renvoie au concept de soutien abusif de cours. Par ailleurs, ce cas n'est pas adapté aux matières premières.

18 V. AMF, Com. des sanctions, Com. des sanctions, 5 juillet 2016, publiée le 6 juillet 2016 (SAN-2016-10) et AMF, Com. des sanctions, 4 décembre 2015, publiée le 8 décembre 2015 (SAN-2015-20).

19 Les régulateurs français et anglais ont eu l'occasion de sanctionner ce type de comportement (v. AMF, Com. des sanctions, 12 mai 2011, Decision Notice, 6 mai 2011).

20 Une offre au public tel que défini à l'article 411-1 du Comofi.

■ **Abus de position dominante / Abusive squeeze<sup>21</sup>.**

« Le fait de tirer profit de la forte influence d'une position dominante sur l'offre ou la demande ou des mécanismes de livraison d'un [Produit], afin de fausser de manière substantielle, ou de potentiellement fausser, les prix auxquels les autres participants sont tenus de livrer, recevoir ou reporter la livraison de ces instruments ou produits pour satisfaire à leurs obligations » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 2.b).

**GUIDE :** Ce cas peut par exemple, s'appliquer à la situation où le but est d'assécher frauduleusement le marché des prêt-emprunts d'un titre donné ou de tirer profit des nombreuses positions des ventes à découvert des intervenants.

■ **Création d'un cours plancher – Plafond, Soutien abusif de cours / Creation of a floor - ceiling in the price pattern**

« Transactions ou ordres réalisés de sorte à entraver la baisse ou la hausse du cours au-delà d'un certain niveau du [Produit], principalement afin d'éviter les conséquences négatives découlant des variations du cours du [Produit] » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 1.b).

**GUIDE :** Il convient toutefois de distinguer les transactions intervenant dans le cadre d'un programme de rachat ou d'un programme de stabilisation (v. *infra* A.3).

Par ailleurs, ce cas est particulièrement déclinable sous une forme inter-plateformes et inter-produits.

■ **Advancing the bid**

« Passations d'ordres visant à faire gonfler la demande (ou baisser l'offre) d'un [Produit] afin de faire monter (ou baisser) son cours » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 6.d).

**GUIDE :** Ce cas est déclinable sous une forme inter-plateformes et inter-produits.

Par ailleurs, il n'est pas adapté aux Contrats physiques sur matières premières où il n'existe pas de carnet d'ordres centralisé.

■ **Donner une fausse impression au marché / Painting the tape.**

« Passation d'ordres ou réalisation d'une transaction ou d'une série de transactions qui sont affichées publiquement sur des écrans en vue de donner une impression d'activité ou de mouvement du cours d'un [Produit] » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 3.b).

**GUIDE :** Ce cas n'est pas adapté aux Contrats physiques sur matières premières car les volumes ne sont pas publiés.

■ **Donner une fausse impression au marché / wash trade - Improper matched order.**

Réalisation de transactions à des cours ou des volumes identiques simultanément ou quasi simultanément, n'impliquant pas de changement dans la propriété du Produit concerné ni dans le risque de marché ou impliquant le transfert de la détention ou du risque de marché entre des participants agissant de concert ou en collusion. Il s'agit notamment de réaliser des transactions ou ordres modifiant, ou susceptibles de modifier, l'évaluation d'une position sans diminuer/augmenter la taille de la position (RD Indicateurs, annexe II, SI, 3.a, et c).

**GUIDE :** Ce cas résulte de la fusion de deux cas similaires prévus par les textes : les pratiques généralement connues sous les noms de « wash trade »<sup>22</sup> et « improper matched order »<sup>23</sup>.

■ **Donner une fausse impression au marché via outils électroniques<sup>24</sup>**

« Le fait de passer des ordres à une plate-forme de négociation, y compris d'annuler ou de modifier ces ordres, en ayant recours à tout moyen disponible de trading, y compris des moyens électroniques, tels que les stratégies de trading algorithmiques et à haute fréquence [...] en créant, ou en étant susceptible de créer, une indication fausse ou trompeuse quant à l'offre, à la demande ou au cours d'un instrument financier, notamment en émettant des ordres visant à initier ou à exacerber une tendance » (MAR, art. 12.2. c (i)(ii)(iii)).

**GUIDE :** Ce cas est déclinable sous une forme inter-plateformes et inter-produits.

■ **Portage frauduleux / Concealing ownership - Parking**

« Transaction ou série de transactions visant à dissimuler la propriété d'un Produit par un manquement aux obligations de publication d'informations grâce à la détention du Produit au nom d'une ou de plusieurs parties en collusion. Les informations publiées sont trompeuses à l'égard de la véritable détention sous-jacente du [Produit] » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 3.d).

**GUIDE :** Les obligations visées ici sont par exemple les publications des positions courtes ou les déclarations de franchissement de seuils.

S'agissant des matières premières, les obligations que le portage frauduleux cherche à contourner peuvent être celles relatives aux limites de positions telles qu'imposées par les articles L. 420-11 à L.420-15 du Code monétaire et financier<sup>25</sup>.

21 V. AMF, Com. des sanctions, 4 décembre 2015 (SAN-2015-20) précitée et AMF, Com. des sanctions, 8 octobre 2015, publiée le 12 octobre 2015 (SAN-2015-17).

22 « Passation d'accords de vente ou d'achat 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, n'impliquant pas de changement dans la propriété de la valeur concernée ni dans le risque de marché ou impliquant le transfert de la détention ou du risque de marché entre des participants agissant de concert ou en collusion — pratique généralement connue sous le nom de 'wash trades' » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 3.a).

23 « Transactions au cours desquelles des ordres d'achat et de vente à des cours et pour des volumes identiques sont passés simultanément ou quasi simultanément par la même partie ou par des parties différentes, mais en collusion — pratique généralement connue sous le nom de 'improper matched orders' » (RD Indicateurs, annexe II, SI, 3.c).

24 V. AMF, Com. des sanctions, 8 juillet 2016, publiée le 12 juillet 2016 (SAN-2016-11) et AMF, Com. Des sanctions 4 décembre 2015 (SAN-2015-20) précitée.

25 Ces articles ont été introduits dans le Comofi par l'Ordonnance 2016-827 qui transpose les dispositions issues de MiFID 2 en droit français. Ils seront de droit positif au jour d'entrée en vigueur de l'Ordonnance précitée, à savoir le 3 janvier 2018.

■ **Pump & dump / Trash & cash.**

Le « fait de prendre une position longue ou courte sur un [Produit], puis d'entreprendre d'autres activités d'achat ou de vente et/ou de diffuser des informations [positives ou défavorables trompeuses] au sujet de l'instrument ou produit concerné dans le but de faire monter [ou] descendre le cours du [Produit] en attirant d'autres acheteurs [ou] vendeurs. Lorsque le cours se situe à un niveau artificiellement élevé [ou bas], la position [...] détenue est liquidée (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 4.c et 4.d) ».

**GUIDE :** Ce cas résulte de la fusion de deux cas similaires prévus par les textes : « pump and dump »<sup>26</sup> et « trash and cash »<sup>27</sup> qui se basent sur les mêmes mécanismes : le 1er est appliqué à la position longue ; le 2ème, à la position courte<sup>28</sup>.

Ce cas est déclinable sous une forme inter-plateformes.

■ **Hameçonnage / Phishing**

« Exécution d'ordres, ou d'une série d'ordres, afin de découvrir les ordres des autres participants, puis passation d'un ordre afin de tirer profit des informations obtenues » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.d).

**GUIDE :** Ce cas est particulièrement pertinent si le PSI utilise des outils de négociation automatisée au sens de la Position AMF n° 2012-03.

■ **Bourrage d'ordres / quote stuffing**

« Placement d'un grand nombre d'ordres et/ou annulations et/ou mises à jour d'ordres de façon à susciter l'incertitude des autres participants, en ralentissant leur processus, et/ou à camoufler leur propre stratégie » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 4.e).

**GUIDE :** Ce cas est particulièrement pertinent si le PSI utilise des outils de négociation automatisée au sens de la Position AMF n° 2012-03.

■ **Création d'un mouvement des prix / Momentum ignition**

« Passation d'ordres ou d'une série d'ordres, ou exécution d'opérations ou de séries d'opérations, susceptibles de faire naître ou d'exacerber une tendance et d'encourager les autres participants à accélérer ou à prolonger la tendance

dans le but de pouvoir fermer ou ouvrir une position à un cours favorable. Cette pratique peut également être illustrée par le ratio élevé d'ordres annulés (par exemple ratio du nombre d'ordres) qui peut être combiné à un ratio sur le volume (nombre d'instruments financiers par ordre) » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 4.f).

**GUIDE :** Au sein des plateformes de négociation, le ratio élevé d'ordres annulés peut être calculé sur la base du ratio ordres/transactions tel que définit par MIF2<sup>29</sup>. Aussi, le ratio sur le volume doit être définit en prenant en compte le volume échangé dans le marché et la liquidité de la valeur.

Par ailleurs, ce cas est particulièrement pertinent si le PSI utilise des outils de négociation automatisée au sens de la Position AMF n° 2012-03.

Enfin, ce cas est particulièrement déclinable sous une forme inter-plateformes et inter-produits.

■ **Empilage d'ordres et émission d'ordres trompeurs / Layering - spoofing**<sup>30</sup>.

« Placement d'ordres multiples ou importants souvent éloignés de la touche d'un côté du carnet d'ordres dans l'intention d'exécuter une transaction de l'autre côté du carnet d'ordres. Une fois que la transaction a eu lieu, les ordres passés sans intention d'être exécutés sont retirés » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 5.e).

**GUIDE :** Ce cas est notamment pertinent si le PSI utilise des outils de négociation automatisée au sens de la Position AMF n° 2012-03. Néanmoins, cette pratique a déjà été sanctionnée par l'AMF dans le cas de placement d'ordres manuels<sup>31</sup>.

Ce cas est déclinable sous une forme inter-plateformes.

■ **Écarts excessifs entre prix acheteur et prix vendeur ou excessive bid-offer spreads**<sup>32</sup>

« Le fait de faire évoluer l'écart entre le prix acheteur et le prix vendeur (bid-offer spread) à des niveaux artificiels, en abusant du pouvoir [de]<sup>33</sup> marché » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 6.c).

**GUIDE :** Le pouvoir de marché fait référence à des personnes ayant une influence significative sur le marché. Cette influence sera d'autant plus notable que la

26 Le « fait de prendre une position longue sur un instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, puis d'entreprendre d'autres activités d'achat et/ou de diffuser des informations positives trompeuses au sujet de l'instrument ou produit concerné dans le but de faire monter le cours de l'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 en attirant d'autres acheteurs. Lorsque le cours se situe à un niveau artificiellement élevé, la position longue détenue est liquidée — pratique généralement connue sous le nom de « pump and dump » (RD Indicateurs, annexe II. Sl.4.c).

27 Le « fait de prendre une position courte sur un instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, puis d'entreprendre d'autres activités de vente et/ou de diffuser des informations défavorables trompeuses au sujet de l'instrument ou du produit concerné dans le but de faire baisser le cours de l'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 en attirant d'autres vendeurs. Une fois que le cours a baissé, la position détenue est fermée — pratique généralement connue sous le nom de « trash and cash » (RD Indicateurs, annexe II. Sl.4.d).

28 V. AMF, Com. des sanctions, 13 novembre 2008, publiée le 20 avril 2009 (SAN-2009-15).

29 V. l'article 48.6 de MIFID2 et l'article 3 du règlement délégué (UE) 2017/566 de la Commission du 18.5.2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation sur la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions, afin d'éviter des conditions de négociation de nature à perturber le marché.

30 V. AMF, Com. des sanctions, 8 octobre 2015 (SAN-2015-17) précitée.

31 V. AMF, Com. des sanctions, 1er octobre 2014, publiée le 2 octobre (SAN-2014-17).

32 V. AMF, Com. des sanctions, 5 juillet 2016 (SAN-2016-10) précitée.

33 Si la version française utilise le terme de pouvoir « du » marché ; la version anglaise parle elle de « market power ». Il semble donc qu'il faut comprendre en réalité que le texte vise le pouvoir de marché.

fourchette de prix « achat/vente » est naturellement large parce que les valeurs concernées sont peu liquides.

L'écart généré ne devrait pas, par nature, être jugé excessif dans la mesure où il est peut être inhérent aux activités de tenue de marché (*market maker*) ou d'apporteur de liquidité (*liquidity provider*).

■ **Smoking**

« Envoi d'ordres, dans le but d'attirer d'autres participants au marché utilisant des techniques traditionnelles de négociation (*traders lents*), qui sont ensuite rapidement révisés à des conditions moins généreuses, en espérant un repositionnement à un niveau plus élevé face au flux entrant d'ordres émanant des *traders lents* » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 6.j).

**GUIDE :** Ce cas paraît peu adapté aux activités qui n'utilisent pas d'outils de négociation automatisés.

■ **Fixation du prix de clôture d'un quota d'émission à un niveau anormal ou artificiel via une intervention sur le marché secondaire**

« Le fait de vendre ou d'acheter sur le marché secondaire, avant la séance d'enchères organisée en vertu du règlement (UE) n° 1031/2010, des quotas d'émission ou des instruments dérivés qui leur sont liés, avec pour effet de fixer le prix de clôture des produits mis aux enchères à un niveau anormal ou artificiel, ou d'inclure en erreur les enchérisseurs » (MAR, art. 12.2.e).

■ **Transfert de fonds illicite**

Opérations d'achats sur un *Produit*, principalement sur un marché peu liquide, ayant pour effet un décalage successif du cours et permettant, via des transactions entre deux parties, de faire réaliser artificiellement des plus-values ou des moins-values à l'une ou l'autre partie.

**GUIDE :** Ce cas n'est pas issu de MAR (ni de MAD). Cependant, il est pertinent, notamment pour détecter des activités de blanchiment y compris s'agissant des matières premières.

► **Diffusion de fausses informations ou d'informations trompeuses**

**Définition**

Constitue une diffusion de fausses informations ou d'informations trompeuses :

1. Le fait de :

- Diffuser des informations, par tout 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 *Produit*, ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs *Produits* (MAR, art. 12.1(c)).

- Répandre des rumeurs, par l'intermédiaire de média ou tout autre moyen alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses (MAR, art. 12.1(c)).
- Transmettre ou fournir des informations fausses sur un indice de référence lorsque la personne qui a transmis ces informations savait ou aurait dû savoir qu'elles étaient fausses ou trompeuses. Tout autre comportement constituant une manipulation du calcul d'un indice de référence (MAR, art. 12.1(d)).

Les commentaires formulés ci-après s'attachent à faciliter la compréhension de certains des cas listés dans la typologie détaillée qui suit, identifiés par la mention « **GUIDE** ».

**Typologie des diffusions de fausses informations ou d'informations trompeuses** (MAR, art. 12.1.b)

■ **Tromperie ou artifice via la diffusion d'informations fausses ou trompeuses**

« Si les ordres passés ou les transactions effectuées par des personnes sont précédés ou suivis de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses par ces mêmes personnes ou des personnes qui leur sont liées » (MAR, annexe I-B. a).

■ **Tromperie ou artifice via des recommandations d'investissement fausses ou biaisées.**

« Si les ordres sont passés ou les transactions effectuées par des personnes avant ou après que celles-ci, ou des personnes qui leur sont liées, produisent ou diffusent des recommandations d'investissement qui sont fausses, biaisées ou manifestement influencées par un intérêt significatif » (MAR, annexe I-B. b).

« Effectuer une transaction, passer un ordre ou effectuer toute autre activité ou adopter tout autre comportement influençant ou étant susceptible d'influencer le cours d'un ou de plusieurs [*Produits*] en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice » (MAR, art. 12.1.b).

■ **Diffusion d'informations fausses ou trompeuses dans les médias**

« Diffusion d'informations fausses ou trompeuses dans les médias, y compris l'internet, ou par tout autre moyen, entraînant ou susceptible d'entraîner l'évolution du prix d'un [*Produit*], dans un sens favorable à la position détenue ou à une opération prévue par la ou les personne(s) ayant un intérêt dans la diffusion de ces informations » (RD Indicateurs, annexe II. SII. 1.a)<sup>34</sup>.

■ **Front running des Recommandations d'investissement**

« Passation d'ordres ou réalisation de transactions avant ou peu après que le participant au marché ou des personnes [liées] [ne publient] des recommandations contraires de recherche ou d'investissement »<sup>35</sup> (RD Indicateurs, annexe II. SII. 2.a).

34 V. AMF, Com. des sanctions, 28 juin 2016, publiée le 29 juin 2016 (SAN-2016-09).  
35 V. AMF, Com. des sanctions, 29 mai 2017, publiée le 1er juin 2017 (SAN-2017-05).

■ **Perturbation des systèmes de négociation**<sup>36</sup>

« Le fait de passer des ordres à une plate-forme de négociation, y compris d'annuler ou de modifier ces ordres, en ayant recours à tout moyen disponible de *trading*, y compris des moyens électroniques, tels que les stratégies de *trading* algorithmiques et à haute fréquence, lorsque cela a l'un des effets visés [...] :

- *en perturbant ou en retardant, ou en risquant de perturber ou de retarder, le fonctionnement du système de négociation de la plate-forme de négociation (MAR, art. 12.2. c (i)).*
- *en compliquant la reconnaissance par d'autres personnes des véritables ordres dans le système de négociation de la plate-forme de négociation ou en étant susceptible d'agir ainsi, y compris en émettant des ordres qui entraînent une surcharge ou une déstabilisation du carnet d'ordres; ou (MAR, art. 12.2. c (ii)).*
- *en créant, ou en étant susceptible de créer, une indication fausse ou trompeuse quant à l'offre, à la demande ou au cours d'un instrument financier, notamment en émettant des ordres visant à initier ou à exacerber une tendance (MAR, art. 12.2. c (iii)) ».*

■ **Emission d'avis sur un Instrument financier, sans avoir rendu public un conflit d'intérêt**

« Le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques en émettant un avis sur un [Produit] (ou indirectement sur son émetteur) après avoir pris des positions sur ce [Produit] et de profiter par la suite de l'impact dudit avis sur le cours de ce Produit sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, ce conflit d'intérêts » (MAR, art. 12.2. d).

**GUIDE :** Si ce cas désigne une recommandation d'investissement<sup>37</sup> telle que définie dans MAR alors le conflit d'intérêts doit nécessairement être publié de manière appropriée et efficace (RD Recommandation d'investissement, art. 6).

■ **Ouverture d'une position, puis fermeture juste après publication.**

« Ouverture d'une position sur [Produit], puis fermeture de cette position juste après avoir rendu publique et mis en exergue la longue période de détention de l'investissement » (RD Indicateurs, annexe II. SII. 1.b).

**GUIDE :** Ce cas vise par exemple la situation où une personne utilise sa notoriété pour faire la promotion d'un Produit en mettant en avant le fait qu'elle-même a ouvert une position sur ce produit. Une fois la promotion effectuée, la personne clôture sa position sans communiquer sur cette clôture.

36 V. AMF, Com. des sanctions, 8 juillet 2016 (SAN-2016-11), précitée.

37 V. Annexe 1 du présent Guide, art 3(35), MAR.



## A.2. Opérations d'initiés

Les opérations d'initiés ainsi que la divulgation illicites d'informations privilégiées sont interdites par l'article 14 de MAR qui précise que « une personne ne doit pas :

- effectuer ou tenter d'effectuer des opérations d'initiés;
- recommander à une autre personne d'effectuer des opérations d'initiés ou inciter une autre personne à effectuer des opérations d'initiés; ou
- divulguer illicitement des informations privilégiées. »

### Définition

Un manquement d'initié s'entend de (MAR, art. 8) :

- L'utilisation d'une information privilégiée en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information (MAR, art. 8.1).
- L'utilisation d'une information privilégiée pour annuler ou pour modifier un ordre concernant un instrument financier auquel cette information se rapporte, lorsque l'ordre avait été passé avant que la personne concernée ne détienne l'information privilégiée, est également réputée être une opération d'initié (MAR, art. 8.1).
- La recommandation ou l'incitation faite à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, survient lorsque la personne qui dispose d'une information privilégiée recommande sur la base de cette information :
  - qu'une autre personne acquière ou cède des instruments financiers auxquels cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle acquisition ou à une telle cession ; ou
  - qu'une autre personne annule ou modifie un ordre relatif à un instrument financier auquel cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle annulation ou à une telle modification (MAR, art.8.2).
- La divulgation illicite d'une information privilégiée à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de ses fonctions ou de sa profession (MAR, art. 10).
- La divulgation ultérieure de recommandations ou incitations basées sur une information privilégiée, constitue une divulgation illicite d'informations privilégiées, lorsque la personne qui les a émises sait ou devrait savoir, qu'elles étaient basées sur une information privilégiée (MAR, art. 10).

De ces textes, il résulte la conséquence importante que la seule détention d'une information privilégiée ne caractérise pas une opération d'initié. Ainsi, une opération d'initié ne réside pas dans la détention d'une information privilégiée par une personne, mais dans son utilisation, ou dans l'incitation ou la recommandation faite à des tiers de réaliser des opérations se rapportant à celle-ci.

L'information privilégiée est définie comme étant « une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs

d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés » (MAR, art. 7.1. a).

S'agissant des personnes chargées de l'exécution d'ordres concernant les instruments financiers, la notion d'information privilégiée désigne toute information transmise par un client et ayant trait aux ordres en attente du client concernant des instruments financiers, qui est d'une nature précise, qui se rapporte, directement ou indirectement, à un ou plusieurs émetteurs ou à un ou plusieurs instruments financiers et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments financiers (MAR, art. 7.1. d).

S'agissant des mises aux enchères de quotas d'émission ou d'autres produits mis aux enchères basés sur ces derniers, organisées en vertu du règlement (UE) n° 1031/2010, l'utilisation d'informations privilégiées comprend également la soumission, la modification ou le retrait d'une offre par une personne pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers au moyen de contrats commerciaux ou d'instruments financiers auxquels ces instruments ou ces contrats commerciaux sont liés (MAR, art.8.1).

En ce qui concerne les instruments dérivés sur matières premières, la notion d'« information précise et non publique » est une information dont on attend raisonnablement qu'elle soit divulguée ou qui doit obligatoirement l'être conformément aux dispositions législatives, réglementaires, aux règles de marché, au contrat, à la pratique ou aux usages propres aux marchés (MAR, art. 7.1. b).

Des orientations de l'AEMF<sup>38</sup> établissent une liste, indicative et non exhaustive, d'informations qui sont susceptibles d'être qualifiées d'information « dont on attend raisonnablement qu'elle soit divulguée ou qui doit obligatoirement l'être [...] ».<sup>39</sup>

### Typologie des d'opérations d'initié

Il n'existe pas à ce jour de typologie de cas d'opérations d'initié. Des indicateurs sont proposés dans le présent Guide pour aider à la détection d'éventuelles opérations d'initié (v. infra B).

38 Orientations sur MAR – 30 septembre 2016, (ESMA/2016/1412).

39 Notons que dans ces orientations, l'AEMF introduit une clarification de ce concept sur la base de l'accessibilité de l'information, la nature officielle de la communication et l'exclusion de rumeurs ou de déclarations spéculatives.

### A.3. Cadre dérogatoire

Par exception, un certain nombre de pratiques de marché sont autorisées, sous certaines conditions, et ne donnent donc pas lieu à déclaration d'opérations suspectes auprès de l'AMF.

#### ► Programmes de rachat d'actions et de stabilisation

Les programmes de rachat d'actions et de stabilisation conformes aux dispositions de l'article 5 de MAR et du « RD Programmes de rachat et de stabilisation<sup>40</sup> » bénéficient d'une dérogation aux interdictions d'effectuer des opérations d'initiés et des manipulations de marché établies aux articles 14 et 15 de MAR.

Pour mémoire, les programmes de rachat d'actions bénéficiant de la protection de l'article 5 de MAR sont les opérations sur actions propres, effectuées au nom de l'émetteur, et réalisées dans l'un des trois buts visés à l'article 5 à savoir réduire le capital de l'émetteur, lui permettre d'honorer des obligations découlant de titres de créance échangeables en titres de propriété ou de satisfaire aux obligations découlant de programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés ou dirigeants. Outre des conditions relatives à la publicité, des conditions de volume et de prix des opérations doivent être respectées ainsi que l'observation de « fenêtres négatives ».

Quant aux opérations de stabilisation d'instruments financiers, elles sont réalisées dans le contexte d'une distribution significative de valeurs mobilières, afin de soutenir leur prix sur le marché pendant une durée prédéterminée en raison d'une pression à la vente s'exerçant sur la valeur considérée. Des conditions relatives à la publicité, à la durée de la stabilisation, aux volumes et au prix auquel les opérations sont réalisées doivent également être respectées.

Ainsi, les opérations de rachat d'actions ou de stabilisation réalisées dans le respect des conditions posées ne donnent pas lieu à déclaration d'opérations suspectes auprès de l'AMF.

#### ► Pratiques de marché admises (PMA)

En vertu de MAR, est interdit toute transaction, ordre ou comportement qui, soit « donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission », soit « fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission » (MAR, art. 12.1. a).

Cette interdiction ne s'applique toutefois pas lorsque la personne concernée établit « 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 [établies conformément aux dispositions prévues par l'article 13 de MAR et le règlement délégué 2016/908] ».

Le fait d'intervenir dans le cadre d'une PMA<sup>41</sup> fait ainsi bénéficier la personne concernée d'une forme de présomption qui est réfragable, l'autorité compétente pouvant toujours démontrer que sous couvert d'une PMA, ont en fait été réalisées des opérations constitutives d'abus de marché.

A la date du présent Guide, une seule PMA est reconnue par l'AMF pour le marché français.

Il s'agit de la Pratique de marché admise n° 2011-07 relative au contrat de liquidité qui s'appuie sur la Charte de déontologie AMAFI concernant les contrats de liquidité<sup>42</sup>. Cette PMA qui porte sur des actions, a été notifiée en l'état à l'AEMF qui n'a pas formulé d'avis sur sa compatibilité avec MAR. Elle demeure donc inchangée à ce jour. Toutefois, des discussions sont en cours avec le régulateur qui pourrait conduire à certains ajustements.

#### ► Mandats de gestion programmée

Les opérations des dirigeants sur les titres de leur société lorsqu'elle est cotée, s'insèrent dans le cadre défini par MAR et particulièrement par son article 19 relatif aux transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes. Pour ne pas tomber sous le coup des dispositions relatives aux opérations d'initié, certains dirigeants avaient l'habitude de confier la gestion de leurs titres à un mandataire indépendant dans le cadre d'un « mandat de gestion programmée » qui, sous réserve du respect de certaines conditions posées par l'AMF, bénéficiaient, jusqu'au 3 juillet 2016, d'une présomption simple d'absence de commission d'opération d'initié. Toutefois, du fait de l'entrée en application de MAR, cette présomption a été supprimée pour les mandats de gestion programmée conclus ou renouvelés à compter du 3 juillet 2016 par les dirigeants de sociétés cotées<sup>43</sup>.

Des travaux sont en cours à l'AMAFI en vue de l'établissement d'un contrat type de « mandat de négociation programmée » afin de proposer un encadrement de cette pratique dans le nouvel environnement créé par MAR.

40 Règlement délégué (UE) 2016/1052 de la Commission du 8 mars 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les conditions applicables aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation.

41 L'instauration par une autorité compétente d'une PMA sur son territoire national requiert, pour bénéficier de la dérogation conférée par l'article 13 de MAR, l'obligation pour cette autorité de se conformer à une procédure préalable. Cette procédure est décrite à l'article 13 de MAR et dans le règlement délégué relatif aux PMA. Elle inclut notamment une notification à l'AEMF qui doit donner un avis sur la compatibilité de la pratique avec les critères posés par MAR et par le règlement délégué précité, avis qui ne lie pas l'autorité compétente qui peut instaurer une PMA contraire à l'avis de l'AEMF, sous réserve de l'obligation d'exposer en détail les motifs de sa décision. Le maintien des PMA en vigueur avant le 2 juillet 2014 est soumis aux mêmes exigences. Les PMA sont par ailleurs soumises à un ré-examen périodique tous les deux ans.

42 Étant précisé la décision d'acceptation du 21 mars 2011 fait suite à deux décisions précédentes d'acceptation de la PMA contrat de liquidité, en date du 22 mars 2005 et 1<sup>er</sup> octobre 2008. Les deux autres PMA qui existaient préalablement à l'entrée en application de MAR ont en revanche été abandonnées par l'AMF à compter du 3 juillet 2016. Elles portaient respectivement sur les contrats de liquidité obligatoire et l'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise (v. Communiqué AMF du 1<sup>er</sup> juillet 2016 « Règlement européen Abus de marché (MAR) – l'AMF accompagne les acteurs »).

43 V. Communiqué de l'AMF du 1<sup>er</sup> juillet 2016 précité.

## B. INDICATEURS

En complément de la typologie générale présentée ci-dessus et afin d'aider les PSI dans leur démarche de détection, des listes d'indicateurs potentiels de manipulations de cours sont également proposées. Sans que les indicateurs présentés puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de marché (MAR, annexe I-A), ils constituent néanmoins des pistes de réflexions générales<sup>44</sup>. Pour être efficaces, ces indicateurs doivent être sélectionnés et compilés au regard de l'activité du PSI notamment s'il exerce des activités de teneurs de marché ou d'apporteurs de liquidités, des circonstances particulières de marché telles que la maturité du marché, le nombre d'intervenants, ou encore les pratiques de négociation. De plus, la valeur et la nature de l'instrument financier concerné doivent aussi être prises en compte. Certaines opérations peuvent donc s'avérer légitimes ou pas au terme de l'examen d'un faisceau d'éléments<sup>45</sup>. Parmi les éléments à prendre en compte à cet effet, l'AMAFI a identifié dans les textes des indices qu'elle estime particulièrement utiles à l'analyse de certains cas d'abus de marché.

**Source :** Cette proposition de liste d'indicateurs a été dressée à partir de ceux identifiés dans MAR, ainsi que dans le RD Indicateurs.

Le cas échéant, les indicateurs et indices présentés ci-dessous s'accompagnent d'une appréciation de l'Association afin de faciliter leurs compréhensions, identifiée par la mention « **GUIDE** ».

### Liste des indicateurs potentiellement constitutifs d'opérations d'initié ou de manipulations de cours

Pour les indicateurs ci-après :

- le terme **Produit** désigne un instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission.
- le terme **Sous-Jacent** désigne un instrument financier sous-jacent, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base de quota d'émission.

44 Par exemple, la Commission des sanctions de l'AMF dans une décision du 14 mars 2014, publiée le 17 mars 2014 (SAN-2014-01), a considéré que les renversements de position rapides réalisés par une société n'étaient pas constitutifs d'une manipulation de marché, car ils s'expliquaient par le mode opératoire de cette société qui tirait profit de la structure du carnet d'ordres. Dans cette situation en outre, le renversement des positions n'était pas la seule raison d'être des ordres d'achat passés par la société, qui avait bien pour intention d'acquérir les titres demandés.

45 Plus précisément, il appartient aux PSI de prendre en compte le caractère peu liquide du marché ou de la valeur, des circonstances de marché atypiques (volatilité et liquidité) ou particulières (échéance d'options, roulement des positions indicelles des établissements lors des périodes d'échéance, modifications dans la composition de l'indice nécessitant un rééquilibrage des portefeuilles indicels, *pre hedge* de montages structurés OTC) et des comportements liés à certaines stratégies ou activités. La détermination de la « variation sensible de cours » est une notion qui pourrait avoir pour référence la variation moyenne du marché (indice ou titre sur le secteur) ou sa volatilité sur une période donnée (à noter que la variation sur les taux n'est pas la même que sur les actions, sur les *big caps*, que sur les *small caps*. . .). De même, pour apprécier une part significative du volume quotidien, il faudrait se placer dans un contexte de négociation normale, afin de ne pas considérer comme « anormaux » les volumes importants utilisés pour le roulement des positions de l'index arbitrage, les jours d'échéance indicelle.

► **Indicateurs potentiellement constitutifs de manipulations de cours**

L'AMAFI considère que les indicateurs suivants pourraient être intégrés, en amont, dans le dispositif de surveillance permettant de générer des alertes des cas potentiels d'abus de marché. Le cas échéant ces alertes peuvent être analysées sur la base d'indices (v. *infra*). L'AMAFI rappelle néanmoins, qu'il appartient à chaque PSI d'apprécier quels indicateurs doivent figurer dans son dispositif de surveillance, en fonction de la nature de son activité et de son organisation interne.

<p>► 1</p> <p>Concentration de transactions et/ou d'ordres inhabituelle par rapport à un <i>Produit</i> ou à un ou plusieurs clients donnés.</p>	<p>« Concentration inhabituelle de transactions et/ou d'ordres, que ce soit d'une façon générale ou de la part d'une seule personne utilisant un ou plusieurs comptes, ou d'un nombre limité de personnes » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.a(i)).</p> <p>« La mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées sont concentrés sur un bref laps de temps durant la séance de négociation et entraînent une variation de cours qui est ensuite inversée » (MAR, annexe I-A(e)).</p>
<p>► 2</p> <p>Répétition inhabituelle de transactions similaires au cours d'une certaine période.</p>	<p>« Répétition inhabituelle d'une transaction entre un petit nombre de participants sur un certain laps de temps » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 3.a(i)).</p>
<p>► 3</p> <p>Ordres/transactions représentant une part significative du volume quotidien des transactions, sur un <i>Produit</i> donné et qui ont entraîné une variation sensible de son cours.</p>	<p>« La mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées représentent une proportion importante du volume quotidien de transactions réalisés sur [le <i>Produit</i>] en particulier lorsque ces activités entraînent une variation sensible de leur cours » (MAR, annexe I-A(a)).</p>
<p>► 4</p> <p>Ordres test / <i>Ping orders</i>.</p>	<p>« Passation de petits ordres, afin de déterminer le niveau des ordres cachés et notamment d'évaluer ce qui se trouve sur une plate-forme opaque<sup>46</sup> » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.c).</p> <p><b>GUIDE :</b> Cet indicateur est particulièrement pertinent si le PSI utilise des outils de négociation automatisée au sens de la Position AMF n° 2012-03.</p>
<p>► 5</p> <p>Variation importante du cours d'un <i>Produit</i> ou de son <i>Sous-jacent</i> par des personnes détenant des positions vendeuses ou acheteuses significatives<sup>47</sup>.</p>	<p>« La mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse marquée sur un [<i>Produit</i>], entraînent une variation sensible du cours de [ce <i>Produit</i>] » (MAR, annexe I-A(b)).</p> <p><b>GUIDE :</b> Cet indicateur suppose la connaissance de la position marquée.</p>
<p>► 6</p> <p>Ordres susceptibles d'avoir une influence sur le cours via une augmentation de l'offre ou une diminution de la demande.</p>	<p>« Ordres introduits à un prix tels qu'ils font augmenter la demande ou diminuer l'offre, et qui ont pour effet, ou sont susceptibles d'avoir pour effet, de faire monter ou baisser le cours d'un instrument financier qui leur est lié » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 6.a(i)).</p>
<p>► 7</p> <p>Ordres émis aux meilleurs prix, puis annulés avant exécution, plus particulièrement pour les <i>Produits</i> peu liquides ou côtés au fixing<sup>48</sup>.</p>	<p>« La mesure dans laquelle les ordres passés modifient la représentation des meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'un [<i>Produit</i>], ou plus généralement la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché, et sont annulés avant leur exécution » (MAR, annexe I-A(f)).</p>

46 Le terme plateforme opaque désigne les « *dark pools* ».

47 V. AMF, Com. des sanctions, 8 octobre 2015 (SAN-2015-17), précitée.

48 V. AMF, Com. des sanctions AMF, 8 juillet 2016 (SAN-2016-11), précitée et AMF, Com. des sanctions 8 octobre 2015 (SAN-2015-17), précitée.

<p>► <b>8</b></p> <p>Renversements de positions sur une courte période, éventuellement associés à des variations du cours<sup>49</sup>.</p>	<p>« La mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées ou les ordres annulés se traduisent par des renversements de positions sur une courte période et représentent une proportion importante du volume quotidien de transactions réalisé sur l'instrument financier concerné, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, et pourraient être associés à des variations sensibles du cours d'un [Produit] » (MAR, annexe I-A(d)).</p>
<p>► <b>9</b></p> <p>Opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un Produit ou destinées à valoriser une position sans en modifier sa taille ; par exemple des transactions de type « achetés/vendus ».</p>	<p>« Transactions ou ordres sans justification apparente autre que celle d'augmenter le cours ou le volume des transactions, notamment à l'approche d'un point de référence au cours de la journée de négociation, par exemple à l'ouverture ou peu avant la clôture » (RD Indicateurs, annexe II Sl 1.a(ii)).</p> <p>« Transactions ou ordres modifiant, ou susceptibles de modifier, l'évaluation d'une position sans diminuer/ augmenter la taille de la position » (RD Indicateurs, annexe II Sl 3.a(ii))</p> <p><b>GUIDE :</b> A distinguer des transactions réalisées pour motif fiscal dans les juridictions qui l'autorisent<sup>50</sup>.</p> <p>A distinguer également des transactions réalisées dans le cadre d'un contrat de liquidité (v. supra A.3).</p>
<p>► <b>10</b></p> <p>Transactions réalisées au moment ou proche d'un point de référence de la journée de négociation (ex : ouverture, clôture, fixing, calcul des appels de marge, etc.) ayant un impact significatif (volume, cours), notamment eu égard de leurs tailles.</p>	<p>« transactions ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de modifier le prix de règlement d'un [Produit], lorsque ce prix est utilisé en tant que référence ou déterminant, notamment dans le calcul des exigences de marge » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.b (v)).</p> <p>« La mesure dans laquelle les ordres sont passés ou les transactions effectuées au moment précis où sont calculés les cours de référence, les cours de compensation et les évaluations, ou aux alentours de ce moment, et entraînent des variations de cours qui ont un effet sur ces cours et ces évaluations » (MAR, annexe I-A(g)).</p> <p>« Réalisation de transactions ou placement d'ordres, notamment à l'approche d'un point de référence de la journée de négociation, qui, en raison de leur taille par rapport au marché, ont clairement un impact significatif sur l'offre ou la demande ou sur le cours ou la valeur » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 5.d(iii)).</p> <p>« Transactions ou ordres sans autre justification apparente que celle de faire augmenter/baisser le cours ou d'accroître le volume de transactions, notamment à l'approche d'un point de référence au cours de la journée de négociation, par exemple, à l'ouverture ou à l'approche de la clôture » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 5.d(iv)).</p>
<p>► <b>11</b></p> <p>Placement de volumes importants avant la détermination du prix puis annulation des ordres avant que le carnet d'ordres ne soit gelé de façon à manipuler le cours d'ouverture théorique.</p>	<p>« Placement d'ordres représentant des volumes importants dans le carnet d'ordres central du système de négociation quelques minutes avant la phase de détermination des prix de mise aux enchères et annulation de ces ordres quelques secondes avant que le carnet d'ordres ne soit gelé pour calculer le prix de mise aux enchères de façon que le cours d'ouverture théorique semble plus élevé/plus bas qu'il ne le serait autrement » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 5.d(i)).</p>
<p>► <b>12</b></p> <p>Transactions dont le but semble être d'impacter le cours d'un Produit peu avant un évènement impactant un produit lié.</p>	<p>« Opérations ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, d'augmenter, de diminuer ou de maintenir le cours durant les jours précédant l'émission, le rachat optionnel ou l'échéance d'un instrument dérivé ou convertible lié » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.b(i)).</p>

49 V. AMF, Com. des sanctions AMF, 8 octobre 2015 (SAN-2015-17), précitée.

50 V. Position AMF sur les achetés vendus fiscaux (Revue Mensuelle de l'AMF – N°16 – Juillet/Août 2005).

<p>► <b>13</b></p> <p>Transactions dont le but semble être d'impacter le cours du <i>Sous-jacent</i> d'un <i>Produit dérivé</i> par rapport à son prix d'exercice à l'échéance.</p>	<p>« Transactions ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de maintenir le cours d'un instrument financier sous-jacent, 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, au-dessous ou au-dessus d'un prix d'exercice ou autre élément utilisé pour déterminer le règlement (par exemple une entrave) d'un instrument dérivé qui lui est lié à la date d'échéance » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.b(iii)).</p>
	<p>« Transactions sur une plate-forme de négociation ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de modifier le cours de l'instrument financier sous-jacent, 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, de sorte qu'il dépasse ou n'atteigne pas le prix d'exercice ou autre élément utilisé pour déterminer le règlement (par exemple une entrave) d'un instrument dérivé qui lui est lié à la date d'échéance » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.b(iv)).</p>

► **Indices d'analyse des alertes générées par le dispositif de surveillance**

L'AMAFI considère que les indices indiqués ci-dessous constituent des éléments utiles à l'analyse des alertes : ils peuvent en effet permettre, le cas échéant, de confirmer ou infirmer un soupçon, afin de décider s'il convient de transmettre une déclaration d'opérations suspectes. L'AMAFI rappelle néanmoins, qu'il appartient à chaque PSI d'apprécier quels indices doivent figurer dans son dispositif d'analyse des alertes, en fonction de la nature de son activité et de son organisation interne.

<p>► <b>14</b></p> <p>Ecart entre prix vendeur et prix acheteur déterminant pour une autre transaction.</p>	<p>« Exécution d'une transaction, modifiant les prix acheteurs et vendeurs, lorsque l'écart entre ces prix constitue un facteur déterminant du prix d'une autre transaction, sur la même plate-forme de négociation ou non » (RD Indicateurs, annexe II Sl. 2.c(i)).</p> <p><b>GUIDE :</b> Cet indice est un élément d'analyse utile pour analyser un cas de 'excessive bid-offer spread'.</p>
<p>► <b>15</b></p> <p>Ordres / transactions susceptibles d'avoir un effet sur un cours moyen pondéré.</p>	<p>« Transactions ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, d'augmenter ou de diminuer le cours moyen pondéré de la journée ou d'une période au cours de la séance de négociation » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.b(ii)).</p>
<p>► <b>16</b></p> <p>Ordres / Transactions susceptible de fixer un cours alors que la liquidité ou la profondeur du carnet d'ordres ne suffit pas.</p>	<p>« Transactions ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de fixer un cours lorsque la liquidité ou la profondeur du carnet d'ordres ne suffit pas pour fixer un cours pendant la séance » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 3.c(i)).</p> <p><b>GUIDE :</b> Cet indice participe à la détection du cas 'improper matched orders'</p>
<p>► <b>17</b></p> <p>Ordres / transaction permettant de contourner les garanties de négociation du marché.</p>	<p>« Transactions ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de contourner les garanties de négociation du marché (par exemple, limites de prix, limites de volume, paramètres de l'écart prix acheteur/ prix vendeur, etc.) » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 6.c(i)).</p> <p><b>GUIDE :</b> Cet indice participe à la détection du cas 'excessive bid-offer spreads'</p>
<p>► <b>18</b></p> <p>Diffusion d'une position avant ou après un mouvement inhabituelle du cours.</p>	<p>« Diffusion d'informations dans les médias concernant l'augmentation (ou la diminution) d'une limite de position avant ou peu après un mouvement inhabituel du cours d'un instrument financier » (RD Indicateurs, annexe II. SII. 1.c(i)).</p>

► **Les indices servant à analyser les alertes sur les Instrument financiers relatifs aux matières premières**

Les indices indiqués ci-dessous sont particulièrement pertinents pour analyser les alertes sur des produits relatifs aux matières premières. Ils ne semblent toutefois exploitables que pour les PSI qui ont des activités en lien avec le transport ou le stockage de matières premières physiques.

<p>► <b>19</b></p> <p>Mouvement ou stockage physique permettant de donner une fausse impression de l'état du marché.</p>	<p>« Mouvement ou stockage de matières premières physiques, susceptible de créer une fausse impression quant au niveau de l'offre, de la demande, du cours ou de la valeur d'une matière première ou d'un produit livrable en instrument financier ou en contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié » (RD Indicateurs, annexe II. SII. 1.f).</p> <p>« Mouvement d'un cargo vide, susceptible de créer une impression fausse ou trompeuse quant au niveau de l'offre, de la demande, du cours ou de la valeur d'une matière première ou d'un produit livrable en instrument financier ou en contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié » (RD Indicateurs, annexe II. SII. 1.g).</p>
<p>► <b>20</b></p> <p>Passation d'accords liés à un contrat sur matières premières engendrant un prix artificiel ou anormal.</p>	<p>« Passation d'accords en vue de fausser les coûts liés à un contrat sur matières premières, tels que l'assurance ou le transport, ayant pour effet de fixer le prix de règlement d'un instrument financier ou d'un contrat sur matières premières qui lui est lié à un cours anormal ou artificiel » (RD Indicateurs, annexe II. SI. 7.f).</p>



► **Indicateurs potentiellement constitutifs d'opérations d'initié**

La réglementation MAR n'a pas établi une liste d'indicateurs dédiés à la détection des opérations d'initié. L'AMAFI propose néanmoins ci-dessous une liste d'indicateurs<sup>51</sup> qui pourraient aider à cette détection.

<p>► <b>1</b> Concentration d'opérations inhabituelle par rapport à un Produit ou des clients donnés.</p>	<p>« Concentration inhabituelle de transactions et/ou d'ordres, que ce soit d'une façon générale ou de la part d'une seule personne utilisant un ou plusieurs comptes, ou d'un nombre limité de personnes » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 1.a(i)).</p> <p>« La mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées sont concentrés sur un bref laps de temps durant la séance de négociation et entraînent une variation de cours qui est ensuite inversée » (MAR, annexe I-A(e)).</p>
<p>► <b>2</b> Répétition inhabituelle, d'une transaction au cours d'une certaine période.</p>	<p>« Répétition inhabituelle d'une transaction entre un petit nombre de participants sur un certain laps de temps » (RD Indicateurs, annexe II. Sl. 3.a(i)).</p>
<p>► <b>3</b> Transactions inhabituelles avant diffusion d'informations au public.</p>	<p>Des transactions inhabituelles ou significatives avant la diffusion d'informations au public et qui sont de nature à avoir un impact sur le cours<sup>52</sup>.</p>
<p>► <b>4</b> Ordres inattendus.</p>	<p>Le client ouvre un compte et passe immédiatement un ordre important ou inattendu sur une valeur donnée (particulièrement si le client insiste sur le fait que la transaction est urgente ou doit être exécutée avant une date limite)<sup>53</sup>.</p>
<p>► <b>5</b> Exécutions immédiates demandées.</p>	<p>Le client demande une exécution immédiate de son ordre quel que soit le cours auquel il sera exécuté<sup>54</sup>.</p>
<p>► <b>6</b> Changement significatif dans le type d'investissement.</p>	<p>Un changement significatif dans le type d'investissement ou dans le profil de l'investisseur (type de valeurs, montant investi, durée de conservation...)<sup>55</sup>.</p>
<p>► <b>7</b> Transactions de personnes en lien avec l'émetteur de l'instrument financier.</p>	<p>Des transactions significatives réalisées pour le compte de personnes ayant un lien avec l'émetteur y compris des actionnaires importants de l'émetteur et ce, précédant l'annonce d'événements concernant l'émetteur<sup>56</sup>.</p> <p><b>GUIDE :</b> Des transactions significatives réalisées pour le compte de clients qui ont des liens connus avec l'émetteur constituent également un indicateur potentiellement constitutif d'une opération d'initié.</p>
<p>► <b>8</b> Immixtion du client dans un mandat.</p>	<p>Immixtion d'un client dans ses opérations gérées sous mandat (quand le mandat a prévu cette possibilité).</p>

51 Certains des indicateurs potentiellement constitutifs d'opérations d'initiés listés ci-après sont issus des recommandations du CESR en application de la directive abus de marché du 28 janvier 2003 (2003/6/CE). Il est considéré que ces indicateurs ont conservé leur pertinence, même s'ils n'ont pas été reconduits dans le nouveau régime introduit par MAR au jour de la rédaction du présent Guide.

52 « e) Unusual trading in the shares of a company before the announcement of price sensitive information relating to the company; transactions resulting in sudden and unusual changes in the volume of orders and shares prices before public announcements regarding the security in question » (CESR/04-505, § 5.9, e).

53 « a) The client opens an account and immediately gives an order to conduct a significant transaction in a particular security – especially if the client is insistent that the order is carried out very urgently or must be conducted before a particular time specified by the client » (CESR/04-505, § 5.9, a).

54 « c) The client specifically requests immediate execution of an order regardless of the price at which the order would be executed (this indicator pre-supposes more than the simple placing of a 'market order' by the client) » (CESR/04-505, § 5.9, c).

55 « b) The client's requested transaction or investment behaviour is significantly out of character with the client's previous investment behaviour. (e.g. type of security; amount invested; size of order; duration of holding) [...] One case reported by a CESR member involved a client wanting to sell his whole portfolio and immediately invest the proceeds in the securities of a specific company. Others have involved a client who had previously invested only in mutual funds suddenly requesting the purchase of the securities of a single company or a client who had previously only invested in 'blue chip' stocks who made a sudden switch into illiquid securities. In a further case a 'buy and hold' client suddenly conducted a purchase and then sale of a particular security just before the announcement of inside information and the sale directly after the announcement » (CESR/04-505, § 5.9, b).

56 « d) Significant trading by major shareholders or other insiders before the announcement of important corporate events » (CESR/04-505, § 5.9, d).

# — 3 —

## ANNEXES

### ANNEXE 1

#### EXTRAITS MAR

##### ► Article 3 – Définitions

1. Aux fins du présent règlement, on entend par :

- 1) «instrument financier»: un instrument financier tel qu'il est défini à l'article 4, paragraphe 1, point 15), de la directive 2014/65/UE ;  
[...]
- 14) «matière première»: une matière première telle qu'elle est définie à l'article 2, point 1), du règlement (CE) no 1287/2006 de la Commission (19) ;
- 15) «contrat au comptant sur matières premières»: un contrat de fourniture de matières premières négociées sur un marché au comptant qui sont livrées rapidement lorsque la transaction est réglée, et un contrat de fourniture de matières premières qui n'est pas un instrument financier, y compris un contrat à terme avec livraison physique ;
- 16) «marché au comptant»: un marché de matières premières sur lequel les matières premières sont vendues contre espèces et livrées rapidement lorsque la transaction est réglée, et d'autres marchés non financiers, comme les marchés à terme pour les matières premières ;  
[...]
- 19) «quota d'émission»: un quota d'émission tel que décrit à l'annexe I, section C, point 11), de la directive 2014/65/UE ;  
[...]
- 35) «recommandations d'investissement»: des informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) de ces instruments, destinées aux canaux de distribution ou au public.

##### ► Article 7 - Informations privilégiées

1. Aux fins du présent règlement, la notion d'«information privilégiée» couvre les types d'information suivants :

- a) une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés ;
- b) pour les instruments dérivés sur matières premières, une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement,

un ou plusieurs instruments dérivés de ce type ou qui concerne directement le contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments dérivés ou des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés et lorsqu'il s'agit d'une information dont on attend raisonnablement qu'elle soit divulguée ou qui doit obligatoirement l'être conformément aux dispositions législatives ou réglementaires au niveau de l'Union ou au niveau national, aux règles de marché, au contrat, à la pratique ou aux usages propres aux marchés ou aux marchés au comptant d'instruments dérivés sur matières premières concernés ;

- c) pour les quotas d'émission ou les produits mis aux enchères basés sur ces derniers, une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs instruments de ce type, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés ;
- d) pour les personnes chargées de l'exécution d'ordres concernant des instruments financiers, il s'agit aussi de toute information transmise par un client et ayant trait aux ordres en attente du client concernant des instruments financiers, qui est d'une nature précise, qui se rapporte, directement ou indirectement, à un ou plusieurs émetteurs ou à un ou plusieurs instruments financiers et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments financiers, le cours de contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

2. Aux fins de l'application du paragraphe 1, une information est réputée à caractère précis si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, si elle est suffisamment précise pour qu'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés qui leur sont liés, des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou des produits mis aux enchères basés sur les quotas d'émission. À cet égard, dans le cas d'un processus se déroulant en plusieurs étapes visant à donner lieu à, ou résultant en certaines circonstances ou un certain événement, ces circonstances futures

ou cet événement futur peuvent être considérés comme une information précise, tout comme les étapes intermédiaires de ce processus qui ont partie liée au fait de donner lieu à, ou de résulter en de telles circonstances ou un tel événement.

**3.** Une étape intermédiaire d'un processus en plusieurs étapes est réputée constituer une information privilégiée si, en soi, cette étape satisfait aux critères relatifs à l'information privilégiée visés au présent article.

**4.** Aux fins du paragraphe 1, on entend par information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers, des instruments financiers dérivés, des contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou des produits mis aux enchères basés sur des quotas d'émission, une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement.

Dans le cas des participants au marché des quotas d'émission avec des émissions cumulées ou une puissance thermique nominale inférieures ou égales au seuil fixé conformément à l'article 17, paragraphe 2, deuxième alinéa, les informations relatives à leurs activités matérielles sont réputées être dépourvues d'effet significatif sur le prix des quotas d'émission, des produits mis aux enchères basés sur ces derniers ou sur le cours des instruments financiers dérivés. [...]

### ► Article 8 - Opérations d'initiés

**1.** Aux fins du présent règlement, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient une information privilégiée et en fait usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels cette information se rapporte. L'utilisation d'une information privilégiée pour annuler ou pour modifier un ordre concernant un instrument financier auquel cette information se rapporte, lorsque l'ordre avait été passé avant que la personne concernée ne détienne l'information privilégiée, est également réputée être une opération d'initié. Pour les mises aux enchères de quotas d'émission ou d'autres produits mis aux enchères basés sur ces derniers, organisées en vertu du règlement (UE) no 1031/2010, l'utilisation d'informations privilégiées comprend également la soumission, la modification ou le retrait d'une offre par une personne pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers.

**2.** Aux fins du présent règlement, le fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, ou le fait d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié, survient lorsque la personne qui dispose d'une information privilégiée :

a) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne acquière ou cède des instruments financiers auxquels cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle acquisition ou à une telle cession ; ou

b) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne annule ou modifie un ordre relatif à un instrument financier auquel cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle annulation ou à une telle modification.

**3.** L'utilisation des recommandations ou des incitations visées au paragraphe 2 constitue une opération d'initié au sens du présent article lorsque la personne qui utilise la recommandation ou l'incitation sait, ou devrait savoir, que celle-ci est basée sur des informations privilégiées.

**4.** Le présent article s'applique à toute personne qui possède une information privilégiée en raison du fait que cette personne :

a) est membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission;

b) détient une participation dans le capital de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission;

c) a accès aux informations en raison de l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une

d) profession ou de fonctions; ou

e) participe à des activités criminelles.

f) Le présent article s'applique également à toute personne qui possède une information privilégiée dans des circonstances autres que celles visées au premier alinéa lorsque cette personne sait ou devrait savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée.

**5.** Lorsque la personne est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'acquisition, à la cession, à l'annulation ou à la modification d'un ordre pour le compte de la personne morale concernée.

### ► Article 10 - Divulgarion illicite d'informations privilégiées

**1.** Aux fins du présent règlement, une divulgation illicite d'informations privilégiées se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions.

Le présent paragraphe s'applique à toute personne physique ou morale dans les situations ou les circonstances visées à l'article 8, paragraphe 4.

**2.** Aux fins du présent règlement, la divulgation ultérieure des recommandations ou incitations visées à l'article 8, paragraphe 2, constitue une divulgation illicite d'informations privilégiées au titre du présent article lorsque la personne qui divulgue la recommandation ou l'incitation sait, ou devrait savoir, qu'elle était basée sur des informations privilégiées.

## ► Article 12 - Manipulations de marché

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

- a) effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui :
  - i. donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission ; ou
  - ii. fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission ;  
à moins que la personne effectuant une transaction, passant un ordre ou adoptant tout autre comportement établisse qu'une telle transaction, un tel ordre ou un tel comportement a été réalisé pour des raisons légitimes et est conforme aux pratiques de marché admises telles qu'établies conformément à l'article 13 ;
- b) effectuer une transaction, passer un ordre ou effectuer toute autre activité ou adopter tout autre comportement influençant ou étant susceptible d'influencer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ;
- 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 ;
- d) transmettre des informations fausses ou trompeuses ou fournir des données fausses ou trompeuses sur un indice de référence lorsque la personne qui a transmis ces informations ou fourni ces données savait ou aurait dû savoir qu'elles étaient fausses ou trompeuses, ou tout autre comportement constituant une manipulation du calcul d'un indice de référence.

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

- a) le fait, pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée, de s'assurer une position dominante sur l'offre ou la demande d'un instrument financier, de contrats au comptant sur matières premières qui lui sont liés ou de produits mis aux enchères basés sur des quotas d'émission, avec pour effet, réel ou potentiel, la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création, réelle ou potentielle, d'autres conditions de transaction inéquitables ;
- b) le fait d'acheter ou de vendre des instruments financiers, au moment de l'ouverture ou de la clôture du marché, avec pour effet, réel ou potentiel, d'induire en erreur les investisseurs agissant sur la base des cours affichés, y compris lors de l'ouverture ou de la clôture ;
- c) le fait de passer des ordres à une plate-forme de négociation, y compris d'annuler ou de modifier ces ordres, en ayant recours à tout moyen disponible de *trading*, y compris des moyens électroniques, tels que les stratégies de *trading* algorithmiques et à haute fréquence, lorsque cela a l'un des effets visés au paragraphe 1, point a) ou b) :
  - i. en perturbant ou en retardant, ou en risquant de perturber ou de retarder, le fonctionnement du système de négociation de la plate-forme de négociation ;
  - ii. en compliquant la reconnaissance par d'autres personnes des véritables ordres dans le système de négociation de la plate-forme de négociation ou en étant susceptible d'agir ainsi, y compris en émettant des ordres qui entraînent une surcharge ou une désstabilisation du carnet d'ordres ; ou
  - iii. en créant, ou en étant susceptible de créer, une indication fausse ou trompeuse quant à l'offre, à la demande ou au cours d'un instrument financier, notamment en émettant des ordres visant à initier ou à exacerber une tendance ;
- d) le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques en émettant un avis sur un instrument financier, sur un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou sur un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission (ou indirectement sur son émetteur) après avoir pris des positions sur cet instrument financier, sur un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou sur un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission et de profiter par la suite de l'impact dudit avis sur le cours de cet instrument, de ce contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, ce conflit d'intérêts ;

- e) le fait de vendre ou d'acheter sur le marché secondaire, avant la séance d'enchères organisée en vertu du règlement (UE) no 1031/2010, des quotas d'émission ou des instruments dérivés qui leur sont liés, avec pour effet de fixer le prix de clôture des produits mis aux enchères à un niveau anormal ou artificiel, ou d'induire en erreur les enchérisseurs.

Aux fins de l'application du paragraphe 1, points a) et b), et sans préjudice des comportements cités au paragraphe 2, l'annexe I contient une liste non exhaustive d'indicateurs liés au recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, ainsi qu'une liste non exhaustive d'indicateurs relatifs au fait de donner des indications fausses ou trompeuses ou de fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel.

3. 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.

[...]

#### ► **Article 14 – Interdiction des opérations d'initiés et de la divulgation illicite d'informations privilégiées**

Une personne ne doit pas :

- a) effectuer ou tenter d'effectuer des opérations d'initiés;
- b) recommander à une autre personne d'effectuer des opérations d'initiés ou inciter une autre personne à effectuer des opérations d'initiés; ou
- c) divulguer illicitement des informations privilégiées.

#### ► **Article 15 – Interdiction des manipulations de marché**

Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché.

#### ► **Article 16 - Prévention et détection des abus de marché**

1. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation établissent et maintiennent des mesures, systèmes et procédures efficaces visant à prévenir et à détecter les opérations d'initiés, les manipulations de marché et les tentatives d'opérations d'initiés et de manipulations de marché conformément aux articles 31 et 54 de la directive 2014/65/UE.

La personne visée au premier alinéa déclare sans retard à l'autorité compétente les ordres et les transactions, y compris toute annulation ou modification les concernant, qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché.

2. Toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel établit et maintient des mesures, systèmes et procédures efficaces en vue de la détection et de la déclaration des ordres et des transactions suspects. Lorsque cette personne a des motifs raisonnables de suspecter qu'un ordre ou une transaction portant sur tout instrument financier, que cet ordre ait été passé ou cette transaction exécutée sur ou en dehors d'une plate-forme de négociation, pourrait constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché, elle le notifie sans retard à l'autorité compétente visée au paragraphe 3.

3. Sans préjudice de l'article 22, les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel sont soumises aux règles de notification de l'État membre dans lequel elles ont leur siège social ou leur administration centrale ou, dans le cas d'une succursale, de l'État membre où celle-ci est située. La notification est adressée à l'autorité compétente de cet État membre.

4. Les autorités compétentes visées au paragraphe 3 auxquelles des ordres ou des transactions suspects sont notifiés transmettent immédiatement cette information aux autorités compétentes des plates-formes de négociation concernées.

[...]

## ANNEXE I : MAR

### A. Indicateurs de manipulations consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel

Aux fins de l'application de l'article 12, paragraphe 1, point a), du présent règlement, et sans préjudice des formes de manipulations décrites au paragraphe 2 dudit article, les participants au marché et les autorités compétentes prennent en considération, lors de l'examen de transactions ou d'ordres, les indicateurs suivants, dont la liste n'est pas exhaustive et qui ne doivent pas pour autant être considérés en soi comme constituant une manipulation de marché :

- 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, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, 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, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, entraînent une variation sensible du cours de cet instrument, du contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou du produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission ;
- c) si les transactions effectuées n'entraînent aucun changement de propriétaire bénéficiaire 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 ;
- d) la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées ou les ordres annulés se traduisent par des renversements de positions sur une courte période et représentent une proportion importante du volume quotidien de transactions réalisé sur l'instrument financier concerné, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, et pourraient être associés à des variations sensibles du 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 ;
- e) la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées sont concentrés sur un bref laps de temps durant la séance de négociation et entraînent une variation de cours qui est ensuite inversée ;
- f) la mesure dans laquelle les ordres passés modifient la représentation des meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'un instrument financier, d'un contrat au

comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, ou plus généralement la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché, et sont annulés avant leur exécution ; et

- g) la mesure dans laquelle les ordres sont passés ou les transactions effectuées au moment précis où sont calculés les cours de référence, les cours de compensation et les évaluations, ou aux alentours de ce moment, et entraînent des variations de cours qui ont un effet sur ces cours et ces évaluations.

### B. Indicateurs de manipulations consistant à recourir à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice

Aux fins de l'application de l'article 12, paragraphe 1, point b), 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 comme constituant en soi une manipulation de marché :

- a) si les ordres passés ou les transactions effectuées par des personnes sont précédés ou suivis de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses par ces mêmes personnes ou des personnes qui leur sont liées ; et
- b) si les ordres sont passés ou les transactions effectuées par des personnes avant ou après que celles-ci, ou des personnes qui leur sont liées, produisent ou diffusent des recommandations d'investissement qui sont fausses, biaisées ou manifestement influencées par un intérêt significatif.

[...]

## ANNEXE 2

### EXTRAITS RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ INDICATEURS DE MANIPULATIONS DE MARCHÉ

[...]

#### ► Article 4 Indicateurs de manipulations

**1.** En ce qui concerne les indicateurs de manipulations consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel visés à l'annexe I, section A, du règlement (UE) no 596/2014, les pratiques décrites dans les indicateurs de l'annexe I, section A, points a) à g), du règlement (UE) no 596/2014 sont établies à l'annexe II, section 1, du présent règlement.

**2.** En ce qui concerne les indicateurs de manipulations consistant à recourir à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice indiqués à l'annexe I, section B, du règlement (UE) no 596/2014, les pratiques décrites dans les indicateurs de l'annexe I, section B, points a) et b), du règlement (UE) no 596/2014 sont établies à l'annexe II, section 2, du présent règlement.

[...]

## ANNEXE II - INDICATEURS DE MANIPULATIONS

### SECTION 1

#### INDICATEURS DE MANIPULATIONS CONSISTANT À DONNER DES INDICATIONS FAUSSES OU TROMPEUSES OU À FIXER LES COURS À UN NIVEAU ANORMAL OU ARTIFICIEL

[ANNEXE I, SECTION A, DU RÈGLEMENT (UE) No 596/2014]

#### 1. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section A, point a), du règlement (UE) no 596/2014 :

- a) achat de positions, y compris par des parties en collusion, sur un instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, sur le marché secondaire, après attribution sur le marché primaire, dans le but de fixer le cours à un niveau artificiel et de susciter l'intérêt d'autres investisseurs — pratique généralement connue, par exemple dans le contexte des prises de participation, sous le nom d'«intervention frauduleuse à la suite d'une offre au public impliquant des parties en collusion». Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants: i) concentration inhabituelle de transactions et/ou d'ordres, que ce soit d'une façon générale ou de la part d'une seule personne utilisant un ou plusieurs comptes, ou d'un nombre limité de personnes; ii) transactions ou ordres sans justification apparente autre que celle d'augmenter le cours ou le volume des transactions, notamment à l'approche d'un point de référence au cours de la journée de négociation, par exemple à l'ouverture ou peu avant la clôture ;
- b) transactions ou ordres réalisés de sorte à entraver la baisse ou la hausse du cours au-delà d'un certain niveau de l'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, principalement afin d'éviter les conséquences négatives découlant des variations du cours de l'instrument financier, d'un contrat sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission

— pratique généralement connue sous le nom de «création d'un cours plancher ou d'un cours plafond». Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants :

- i. opérations ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, d'augmenter, de diminuer ou de maintenir le cours durant les jours précédant l'émission, le rachat optionnel ou l'échéance d'un instrument dérivé ou convertible lié ;
- ii. transactions ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, d'augmenter ou de diminuer le cours moyen pondéré de la journée ou d'une période au cours de la séance de négociation ;
- iii. transactions ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de maintenir le cours d'un instrument financier sous-jacent, 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, au-dessous ou au-dessus d'un prix d'exercice ou autre élément utilisé pour déterminer le règlement (par exemple une entrave) d'un instrument dérivé qui lui est lié à la date d'échéance ;
- iv. transactions sur une plate-forme de négociation ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de modifier le cours de l'instrument financier sous-jacent, 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, de sorte qu'il dépasse ou n'atteigne pas le prix d'exercice ou autre élément utilisé pour déterminer le règlement (par exemple une entrave) d'un instrument dérivé qui lui est lié à la date d'échéance ;

- i. transactions ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de modifier le prix de règlement 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, lorsque ce prix est utilisé en tant que référence ou déterminant, notamment dans le calcul des exigences de marge ;
- c) passation de petits ordres afin de déterminer le niveau des ordres cachés et notamment d'évaluer ce qui se trouve sur une plate-forme opaque — généralement connus sous le nom d'«ordres test» (ping orders); d) exécution d'ordres, ou d'une série d'ordres, afin de découvrir les ordres des autres participants, puis passation d'un ordre afin de tirer profit des informations obtenues — pratique généralement connue sous le nom de «hameçonnage» (phishing).

## 2. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section A, point b), du règlement (UE) no 596/2014 :

- a) la pratique décrite au point 1 a) de la présente section, généralement connue, par exemple dans le contexte des prises de participation, sous le nom d'«intervention frauduleuse à la suite d'une offre au public impliquant des parties en collusion» ;
- b) le fait de tirer profit de la forte influence d'une position dominante sur l'offre ou la demande ou des mécanismes de livraison 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, afin de fausser de manière substantielle, ou de potentiellement fausser, les prix auxquels les autres participants sont tenus de livrer, recevoir ou reporter la livraison de ces instruments ou produits pour satisfaire à leurs obligations — pratique généralement connue sous le nom d'«abus de position dominante» (abusive squeeze) ;
- c) le fait de négocier ou de passer des ordres sur une plate-forme de négociation ou en dehors d'une telle plate-forme (y compris des indications d'intérêt) en vue d'influencer indûment le cours, sur une autre plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation, du même 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 — pratique généralement connue sous le nom de «manipulation interplates-formes de négociation» (échange sur une plate-forme de négociation ou en dehors d'une telle plate-forme dans le but de manipuler le cours d'un instrument financier sur une autre plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation). Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants:
  - i. exécution d'une transaction, modifiant les prix acheteurs et vendeurs, lorsque l'écart entre ces prix

constitue un facteur déterminant du prix d'une autre transaction, sur la même plate-forme de négociation ou non ;

- ii. indicateurs visés aux points 1 b) i), iii), iv) et v), de la présente section;

- d) le fait de négocier ou de passer des ordres sur une plate-forme de négociation ou en dehors d'une telle plate-forme (y compris des indications d'intérêt) en vue d'influencer indûment le cours, sur une autre ou sur la même plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation, d'un instrument financier lié, 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 — pratique généralement connue sous le nom de «manipulation interproduits» (négociation d'un instrument financier dans le but de manipuler le cours d'un instrument financier qui y est lié sur une autre ou sur la même plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation). Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché visés aux points 1 b) i), iii), iv), et v), ainsi qu'au point 2 c) i) de la présente section.

## 3. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section A, point c), du règlement (UE) no 596/2014 :

- a) passation d'accords de vente ou d'achat 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, n'impliquant pas de changement dans la propriété de la valeur concernée ni dans le risque de marché ou impliquant le transfert de la détention ou du risque de marché entre des participants agissant de concert ou en collusion — pratique généralement connue sous le nom de «wash trades». Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants:
  - i. répétition inhabituelle d'une transaction entre un petit nombre de participants sur un certain laps de temps ;
  - ii. transactions ou ordres modifiant, ou susceptibles de modifier, l'évaluation d'une position sans diminuer/augmenter la taille de la position ;
  - iii. indicateurs visés au point 1 a) i) de la présente section ;
- b) passation d'ordres ou réalisation d'une transaction ou d'une série de transactions qui sont affichées publiquement sur des écrans en vue de donner une impression d'activité ou de mouvement du 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 — pratique généralement connue sous le nom «painting the tape». Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs indiqués aux points 1 a) i) et 3 a) i) de la présente section ;
- c) transactions au cours desquelles des ordres d'achat et de vente à des cours et pour des volumes identiques



sont passés simultanément ou quasi simultanément par la même partie ou par des parties différentes, mais en collusion — pratique généralement connue sous le nom de «improper matched orders». Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants :

- i. transactions ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de fixer un cours lorsque la liquidité ou la profondeur du carnet d'ordres ne suffit pas pour fixer un cours pendant la séance ;
  - ii. indicateurs visés aux points 1 a) i) et 3 a) i) et ii) de la présente section ;
- d) transaction ou série de transactions visant à dissimuler la propriété 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 par un manquement aux obligations de publication d'informations grâce à la détention de l'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 au nom d'une ou de plusieurs parties en collusion. Les informations publiées sont trompeuses à l'égard de la véritable détention sous-jacente de l'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 — pratique généralement connue sous le nom de «portage frauduleux» (concealing ownership). Cette pratique peut également être illustrée par l'indicateur indiqué au point 3 a) i) de la présente section.

#### 4. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section A, point d), du règlement (UE) no 596/2014 :

- a) pratique visée au point 3 b) de la présente section, généralement connue sous le nom de «painting the tape» ;
- b) pratique visée au point 3 c) de la présente section, généralement connue sous le nom de «improper matched orders» ;
- c) fait de prendre une position longue sur un instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, puis d'entreprendre d'autres activités d'achat et/ou de diffuser des informations positives trompeuses au sujet de l'instrument ou produit concerné dans le but de faire monter le cours de l'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 en attirant d'autres acheteurs. Lorsque le cours se situe à un niveau artificiellement élevé, la position longue détenue est liquidée — pratique généralement connue sous le nom de «pump and dump» ;
- d) fait de prendre une position courte sur un instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, puis d'entreprendre d'autres

activités de vente et/ou de diffuser des informations défavorables trompeuses au sujet de l'instrument ou du produit concerné dans le but de faire baisser le cours de l'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 en attirant d'autres vendeurs. Une fois que le cours a baissé, la position détenue est fermée — pratique généralement connue sous le nom de «trash and cash» ;

- e) placement d'un grand nombre d'ordres et/ou annulations et/ou mises à jour d'ordres de façon à susciter l'incertitude des autres participants, en ralentissant leur processus, et/ou à camoufler leur propre stratégie — pratique généralement connue sous le nom de «bourrage d'ordres» (*quote stuffing*) ;
- f) passation d'ordres ou d'une série d'ordres, ou exécution d'opérations ou de séries d'opérations, susceptibles de faire naître ou d'exacerber une tendance et d'encourager les autres participants à accélérer ou à prolonger la tendance dans le but de pouvoir fermer ou ouvrir une position à un cours favorable — pratique généralement connue sous le nom de «création d'un mouvement des prix» (*momentum ignition*). Cette pratique peut également être illustrée par le ratio élevé d'ordres annulés (par exemple ratio du nombre d'ordres) qui peut être combiné à un ratio sur le volume (nombre d'instruments financiers par ordre).

#### 5. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section A, point e), du règlement (UE) n° 596/2014 :

- a) pratique visée au point 1 b) de la présente section, généralement connue sous le nom de «création d'un cours plancher ou d'un cours plafond» ;
- b) pratique visée au point 2 c) de la présente section, généralement connue sous le nom de «manipulation inter-plates-formes de négociation» (négociation sur une plate-forme de négociation, ou en dehors d'une telle plate-forme, visant à manipuler le cours d'un instrument financier sur une autre plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation) ;
- c) pratique visée au point 2 d) de la présente section, généralement connue sous le nom de «manipulation inter-produits» (négociation d'un instrument financier visant à manipuler le cours d'un instrument financier lié sur une autre ou sur la même plate-forme de négociation) ;
- d) achat ou vente 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, délibérément à un moment de référence de la séance de négociation (ouverture, clôture, règlement) dans le but d'augmenter, de diminuer ou de maintenir le prix de référence (par exemple, cours d'ouverture, cours de clôture, prix de règlement) à un niveau spécifique — pratique généralement connue sous le nom d'«intervention à la clôture» (*marking the close*). Cette pratique peut

également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants :

- i. placement d'ordres représentant des volumes importants dans le carnet d'ordres central du système de négociation quelques minutes avant la phase de détermination des prix de mise aux enchères et annulation de ces ordres quelques secondes avant que le carnet d'ordres ne soit gelé pour calculer le prix de mise aux enchères de façon que le cours d'ouverture théorique semble plus élevé/plus bas qu'il ne le serait autrement;
- ii. indicateurs visés aux points 1 b) i), iii), iv) et v) de la présente section ;
- iii. réalisation de transactions ou placement d'ordres, notamment à l'approche d'un point de référence de la journée de négociation, qui, en raison de leur taille par rapport au marché, ont clairement un impact significatif sur l'offre ou la demande ou sur le cours ou la valeur ;
- iv. transactions ou ordres sans autre justification apparente que celle de faire augmenter/baisser le cours ou d'accroître le volume de transactions, notamment à l'approche d'un point de référence au cours de la journée de négociation, par exemple, à l'ouverture ou à l'approche de la clôture ;
- e) placement d'ordres multiples ou importants souvent éloignés de la touche d'un côté du carnet d'ordres dans l'intention d'exécuter une transaction de l'autre côté du carnet d'ordres. Une fois que la transaction a eu lieu, les ordres passés sans intention d'être exécutés sont retirés — pratique généralement connue sous le nom d'«empilage d'ordres» (*layering*) et d'«émission d'ordres trompeurs» (*spoofing*). Cette pratique peut également être illustrée par l'indicateur visé au point 4 ;
- f) i) de la présente section; f) pratique visée au point 4 e) de la présente section, généralement connue sous le nom de «bourrage d'ordres» (*quote stuffing*) ;
- g) pratique visée au point 4 f) de la présente section, généralement connue sous le nom de «création d'un mouvement des prix» (*momentum ignition*).

## 6. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section A, point f), du règlement (UE) n° 596/2014 :

- a) passation d'ordres qui sont retirés avant exécution, ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de donner une impression trompeuse sur le niveau de l'offre ou de la demande au prix donné 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 — pratique généralement connue sous le nom de «passation d'ordres sans intention de les exécuter». Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants :
  - i. ordres introduits à un prix tel qu'ils font augmenter la demande ou diminuer l'offre, et qui ont pour effet, ou sont susceptibles d'avoir pour effet, de faire monter ou baisser le cours d'un instrument financier qui leur est lié ;
- ii. indicateur visé au point 4 f) i) de la présente section ;
- b) pratique visée au point 1 b) de la présente section, généralement connue sous le nom de «création d'un cours plancher ou d'un cours plafond» ;
- c) fait de faire évoluer l'écart entre le prix acheteur et le prix vendeur (*bid-offer spread*) à des niveaux artificiels, en abusant du pouvoir du marché — pratique généralement connue sous le nom d'«écarts excessifs entre prix acheteur et prix vendeur» ou «*excessive bid-offer spreads*». Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants :
  - i. transactions ou ordres ayant pour effet, ou susceptibles d'avoir pour effet, de contourner les garanties de négociation du marché (par exemple, limites de prix, limites de volume, paramètres de l'écart prix acheteur/ prix vendeur, etc.) ;
  - ii. indicateur visé au point 2 c) i) de la présente section ;
- d) passations d'ordres visant à faire gonfler la demande (ou baisser l'offre) 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 afin de faire monter (ou baisser) son cours — pratique généralement connue sous le nom de «*advancing the bid*». Cette pratique peut également être illustrée par l'indicateur indiqué au point 6 a) i) de la présente section ;
- e) pratique visée au point 2 c) de la présente section, généralement connue sous le nom de «manipulation inter-plates-formes de négociation» (négociation sur une plate-forme de négociation, ou en dehors d'une telle plate-forme, visant à manipuler le cours d'un instrument financier sur une autre plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation) ;
- f) pratique visée au point 2 d) de la présente section, généralement connue sous le nom de «manipulation inter-produits» (négociation d'un instrument financier visant à manipuler le cours d'un instrument financier qui y est lié sur une autre ou sur la même plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation) ;
- g) pratique visée au point 5 e) de la présente section, généralement connue sous le nom d'«empilage d'ordres» (*layering*) ou d'«émission d'ordres trompeurs» (*spoofing*) ;
- h) pratique visée au point 4 e) de la présente section, généralement connue sous le nom de «bourrage d'ordres» (*quote stuffing*) ;
- i) pratique visée au point 4 f) de la présente section, généralement connue sous le nom de «création d'un mouvement des prix» (*momentum ignition*) ;
- j) envoi d'ordres, dans le but d'attirer d'autres participants au marché utilisant des techniques traditionnelles de négociation (*traders lents*), qui sont ensuite rapidement

révisés à des conditions moins généreuses, en espérant un repositionnement à un niveau plus élevé face au flux entrant d'ordres émanant des traders lents — pratique généralement connue sous le nom de «smoking».

### 7. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section A, point g), du règlement (UE) no 596/2014 :

- a) pratique visée au point 5 d) de la présente section, généralement connue sous le nom d'«intervention à la clôture» (*marking the close*) ;
- b) pratique décrite au point 1 a) de la présente section, généralement connue, par exemple dans le contexte des prises de participation, sous le nom d'«intervention frauduleuse à la suite d'une offre au public impliquant des parties en collusion» ;
- c) pratique visée au point 1 b) de la présente section, généralement connue sous le nom de «création d'un cours plancher ou d'un cours plafond» ;
- d) pratique visée au point 2 c) de la présente section, généralement connue sous le nom de «manipulation interplates-formes de négociation» (négociation sur une plate-forme de négociation, ou en dehors d'une telle plate-forme, visant à manipuler le cours d'un instrument financier sur une autre plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation) ;
- e) pratique visée au point 2 d) de la présente section, généralement connue sous le nom de «manipulation

interproduits» (négociation d'un instrument financier visant à manipuler le cours d'un instrument financier qui y est lié sur une autre ou sur la même plate-forme de négociation ou en dehors d'une plate-forme de négociation) ;

- f) passation d'accords en vue de fausser les coûts liés à un contrat sur matières premières, tels que l'assurance ou le transport, ayant pour effet de fixer le prix de règlement d'un instrument financier ou d'un contrat sur matières premières qui lui est lié à un cours anormal ou artificiel.

### 8. La pratique décrite au point 2 c) ainsi qu'aux points 5 c), 6 e) et 7 d) de la présente section est pertinente dans le contexte du champ d'application du règlement (UE) no 596/2014 concernant la manipulation interplates-formes de négociation.

### 9. La pratique décrite au point 2 d) ainsi qu'aux points 5 c), 6 f) et 7 e) de la présente section est pertinente dans le contexte du champ d'application du règlement (UE) no 596/2014 concernant la manipulation interplates-formes de négociation, compte tenu du fait que le cours ou la valeur d'un instrument financier peut dépendre ou avoir un effet sur le cours ou la valeur d'un autre instrument financier ou contrat au comptant sur matières premières.

## SECTION 2

### INDICATEURS DE MANIPULATIONS CONSISTANT À RECOURIR À DES PROCÉDÉS FICTIFS OU À TOUTE AUTRE FORME DE TROMPERIE OU D'ARTIFICE [ANNEXE I, SECTION B, RÈGLEMENT (UE) No 596/2014]

#### 1. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section B, point a), du règlement (UE) n° 596/2014 :

- a) diffusion d'informations fausses ou trompeuses dans les médias, y compris l'internet, ou par tout autre moyen, entraînant ou susceptible d'entraîner l'évolution du prix 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, dans un sens favorable à la position détenue ou à une opération prévue par la ou les personne(s) ayant un intérêt dans la diffusion de ces informations ;
- b) ouverture d'une position sur un instrument financier, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, puis fermeture de cette position juste après avoir rendu publique et mis en exergue la longue période de détention de l'investissement — pratique généralement connue sous le nom d'«ouverture d'une position, puis fermeture juste après publication» ;

- c) pratique visée au point 4 c) de la présente section, généralement connue sous le nom de «*pump and dump*». Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs supplémentaires de manipulations de marché suivants :
  - i. diffusion d'informations dans les médias concernant l'augmentation (ou la diminution) d'une limite de position avant ou peu après un mouvement inhabituel du cours d'un instrument financier ;
  - ii. indicateur visé au point 5 d) i) de la section 1 ;
- d) pratique visée au point 4 d) de la section 1, généralement connue sous le nom de «*trash and cash*»; Cette pratique peut également être illustrée par les indicateurs indiqués au point 5 d) i) de la section 1 et au point 1 c) i) de la présente section ;
- e) pratique visée au point 3 d) de la section 1, généralement connue sous le nom de «portage frauduleux» (*concealing ownership*) ;

- f) mouvement ou stockage de matières premières physiques, susceptible de créer une fausse impression quant au niveau de l'offre, de la demande, du cours ou de la valeur d'une matière première ou d'un produit livrable en instrument financier ou en contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ;
- g) mouvement d'un cargo vide, susceptible de créer une impression fausse ou trompeuse quant au niveau de l'offre, de la demande, du cours ou de la valeur d'une matière première ou d'un produit livrable en instrument financier ou en contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié.

**2. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section B, point b), du règlement (UE) n° 596/2014:**

- a) pratique visée au point 1 a) de la présente section. Cette pratique peut également être illustrée par la passation d'ordres ou la réalisation de transactions avant ou peu après que le participant au marché ou des personnes publiquement connues comme ayant un lien avec ce dernier ne présentent ou ne diffusent des recommandations contraires de recherche ou d'investissement rendues publiques ;
- b) pratique visée au point 4 c) de la section 1, généralement connue sous le nom de «*pump and dump*». Cette pratique peut également être illustrée par l'indicateur indiqué au point 2 a) i) de la présente section ;
- c) pratique visée au point 3 d) de la section 1, généralement connue sous le nom de «*trash and cash*». Cette pratique peut également être illustrée par l'indicateur indiqué au point 2 a) i) de la présente section.

## ANNEXE 3

### RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ STOR

#### ► Article 1 - Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par :

- a) «déclaration de transactions et d'ordres suspects» (STOR — *suspicious transaction and order report*): la déclaration, en application de l'article 16, paragraphes 1 et 2, du règlement (UE) no 596/2014, d'ordres et de transactions suspects, y compris de toute annulation ou modification les concernant, qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché ;
- b) «moyens électroniques»: les moyens électroniques de traitement (y compris la compression numérique), de stockage et de transmission de données par câble, ondes radio, technologie optique ou tout autre moyen électromagnétique ;
- c) «groupe»: un groupe au sens de l'article 2, point 11, de la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>57</sup> ;
- d) «ordre»: tout ordre, y compris toute cotation, que sa finalité soit la soumission initiale, la modification, l'actualisation ou l'annulation d'un ordre, et quel qu'en soit le type.

#### ► Article 2 - Exigences générales

1. Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel établissent et maintiennent des mesures, systèmes et procédures qui garantissent :

- a) une surveillance effective et constante, aux fins de la détection et de l'identification des ordres et transactions qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché, de tous les ordres reçus et transmis et de toutes les transactions exécutées ;
- b) la transmission de STOR aux autorités compétentes conformément aux exigences énoncées dans le présent règlement et suivant le modèle joint en annexe.

2. Les obligations visées au paragraphe 1 s'appliquent aux ordres et transactions relatifs à tout instrument financier et s'appliquent indépendamment :

- a) du titre auquel l'ordre est passé ou la transaction exécutée ;
- b) des types de clients concernés ;
- c) du fait que les ordres ont été passés, ou les transactions exécutées, sur ou en dehors d'une plate-forme de négociation.

3. Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation établissent et maintiennent des mesures, systèmes et procédures qui garantissent :

- a) une surveillance effective et constante, aux fins de la prévention, de la détection et de l'identification des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché, de tous les ordres reçus et de toutes les transactions exécutées ;
- b) la transmission de STOR aux autorités compétentes conformément aux exigences énoncées dans le présent règlement et suivant le modèle joint en annexe.

4. Les obligations visées au paragraphe 3 s'appliquent aux ordres et transactions relatifs à tout instrument financier et s'appliquent indépendamment :

- a) du titre auquel l'ordre est passé ou la transaction exécutée ;
- b) des types de clients concernés.

5. Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation veillent à ce que les mesures, systèmes et procédures visés aux paragraphes 1 et 3 :

- a) soient adaptés et proportionnés à l'échelle, au volume et à la nature de leurs activités ;
- b) soient régulièrement évalués, au moins dans le cadre d'un audit et d'un réexamen interne annuels, et mis à jour si nécessaire ;
- c) fassent l'objet d'une documentation écrite claire, indiquant leurs modifications ou mises à jour éventuelles, aux fins du présent règlement, et à ce que les informations figurant dans cette documentation soient conservées pendant une période de cinq ans.
- d) Les personnes visées au premier alinéa communiquent, sur demande, à l'autorité compétente les informations visées aux points b) et c) de cet alinéa.

#### ► Article 3 - Prévention, surveillance et détection

1. Les mesures, systèmes et procédures visés à l'article 2, paragraphes 1 et 3 :

- a) permettent l'analyse, individuelle et comparative, de chaque transaction exécutée, et de chaque ordre passé, modifié, annulé ou rejeté, dans les systèmes de la

<sup>57</sup> Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (JO L 182 du 29.6.2013, p. 19).

plate-forme de négociation et, dans le cas de personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel, également en dehors d'une plate-forme de négociation ;

- b) émettent des alertes indiquant des activités qui requièrent une analyse plus approfondie aux fins de la détection d'éventuelles opérations d'initiés, manipulations de marché ou tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché ;
- c) couvrent toute la gamme des activités de négociation exercées par les personnes concernées.

**2.** Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent des plates-formes de négociation communiquent sur demande à l'autorité compétente les informations démontrant le caractère approprié et proportionné de leurs systèmes par rapport à l'échelle, au volume et à la nature de leurs activités, y compris les informations relatives au niveau d'automatisation de ces systèmes.

**3.** Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent des plates-formes de négociation veillent, dans une mesure adaptée et proportionnée à l'échelle, au volume et à la nature de leurs activités, à utiliser des systèmes logiciels et à mettre en place des procédures qui contribuent à la prévention et à la détection des opérations d'initiés, manipulations de marché ou tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché.

Les systèmes et procédures visés au premier alinéa comprennent des logiciels permettant de procéder à une lecture automatique différée, de revoir et d'analyser les données du carnet d'ordres; ces logiciels ont une capacité suffisante pour opérer dans un environnement de trading algorithmique.

**4.** Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation mettent en place et maintiennent des mesures et des procédures qui garantissent un niveau approprié d'analyse humaine dans la surveillance, la détection et l'identification des transactions et ordres qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché.

**5.** Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation mettent en place et maintiennent des mesures et des procédures qui garantissent un niveau approprié d'analyse humaine également dans la prévention des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché.

**6.** Une personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel a le droit de déléguer, par un accord écrit, à une personne morale faisant partie du

même groupe l'exercice des fonctions de surveillance, de détection et d'identification des ordres et transactions qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché. La personne qui délègue ces fonctions demeure pleinement responsable de l'exécution de toutes ses obligations au titre du présent règlement et de l'article 16 du règlement (UE) no 596/2014 et veille à ce que l'accord soit clairement documenté et à ce que les tâches et responsabilités soient assignées et convenues, en spécifiant notamment la durée de la délégation.

**7.** Une personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel peut déléguer, par un accord écrit, à un tiers (le «prestataire») le soin d'analyser les données, y compris les données des ordres et des transactions, et d'émettre les alertes nécessaires pour permettre à cette personne d'assurer la surveillance, la détection et l'identification des ordres et transactions qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché. La personne qui délègue ces fonctions demeure pleinement responsable de l'exécution de toutes ses obligations au titre du présent règlement et de l'article 16 du règlement (UE) n° 596/2014 et satisfait à tout moment aux conditions suivantes :

- a) elle conserve l'expertise et les ressources nécessaires pour évaluer la qualité des services fournis et l'adéquation organisationnelle des prestataires, superviser les services délégués et gérer en permanence les risques associés à la délégation de ces fonctions ; elle dispose d'un accès direct à toutes les informations pertinentes concernant l'analyse de données et l'émission d'alertes.
- b) L'accord écrit contient une description des droits et obligations de la personne qui délègue les fonctions, visée au premier alinéa, et de ceux du prestataire. Il indique aussi les motifs qui autorisent la personne déléguant les fonctions à mettre un terme à cet accord.

**8.** Dans le cadre des mesures et procédures visées à l'article 2, paragraphes 1 et 3, les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation conservent pendant une période de cinq ans les informations documentaires qui exposent l'analyse des ordres et transactions examinés pouvant constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché et les raisons de la remise ou non d'une STOR. Ces informations sont communiquées à l'autorité compétente sur demande.

Les personnes visées au premier alinéa veillent à ce que les mesures et procédures visées à l'article 2, paragraphes 1 et 3, garantissent et préservent la confidentialité des informations visées au premier alinéa.

## ► Article 4 - Formation

**1.** Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation organisent et dispensent une formation efficace et complète au personnel chargé de la surveillance, de la détection et de l'identification des ordres et transactions qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché, notamment au personnel participant au traitement d'ordres et de transactions. Cette formation a lieu régulièrement et est adaptée et proportionnée à l'échelle, au volume et à la nature des activités.

**2.** Les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation dispensent en outre la formation visée au paragraphe 1 au personnel chargé de la prévention des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché.

## ► Article 5 - Obligations de notification

**1.** Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation établissent et maintiennent des mesures, systèmes et procédures efficaces qui leur permettent d'évaluer, aux fins de la soumission d'une STOR, si un ordre ou une transaction pourrait constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché. Ces mesures, systèmes et procédures tiennent dûment compte des éléments constituant l'opération ou la tentative d'opération d'initié, ou la manipulation ou tentative de manipulation de marché au sens des articles 8 et 12 du règlement (UE) no 596/2014, ainsi que de la liste non exhaustive des indicateurs de manipulation de marché visés à l'annexe I dudit règlement et détaillés dans le règlement délégué (UE) 2016/522 de la Commission<sup>58</sup>.

**2.** Toutes les personnes visées au paragraphe 1 et participant au traitement du même ordre ou de la même transaction sont tenues d'apprécier s'il y a lieu de soumettre une STOR.

**3.** Les personnes visées au paragraphe 1 veillent à ce que les informations communiquées dans le cadre d'une STOR se fondent sur des faits et une analyse tenant compte de toutes les informations dont elles disposent.

**4.** Les personnes visées au paragraphe 1 mettent en place des procédures garantissant que la personne sur laquelle porte la STOR, et toute personne ne devant pas avoir connaissance de la remise d'une STOR en raison de ses fonctions ou de son poste chez la personne déclarante, ne sont

pas informées du fait que celle-ci a adressé, adressera ou a l'intention d'adresser une STOR à l'autorité compétente.

**5.** Les personnes visées au paragraphe 1 complètent la STOR sans informer la personne sur laquelle porte la STOR, ou toute personne ne devant pas en avoir connaissance, qu'une STOR va être remise, notamment dans le cadre de demandes d'informations concernant la personne sur laquelle porte la STOR effectuées en vue de remplir certains champs.

## ► Article 6 - Délai de transmission des STOR

**1.** Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation veillent à mettre en place des mesures, systèmes et procédures efficaces permettant de transmettre une STOR sans retard conformément à l'article 16, paragraphes 1 et 2, du règlement (EU) n° 596/2014 dès lors qu'il existe des soupçons raisonnables d'opération d'initié, de manipulation ou de tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché.

**2.** Les mesures, systèmes et procédures visés au paragraphe 1 réservent la possibilité d'effectuer des STOR se rapportant à des transactions et des ordres exécutés dans le passé, si les soupçons sont apparus à la lumière d'événements ou d'informations ultérieurs.

Dans ce cas, la personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel et l'opérateur de marché ou l'entreprise d'investissement qui gère une plate-forme de négociation expliquent à l'autorité compétente, dans la STOR, les raisons du délai écoulé entre l'infraction suspectée et la remise de la STOR, en fonction des circonstances spécifiques du dossier.

**3.** Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation communiquent à l'autorité compétente toutes les informations supplémentaires pertinentes venant à leur connaissance après la remise initiale de la STOR et lui fournissent toute information ou tout document dont elle fait la demande.

## ► Article 7 - Contenu des STOR

**1.** Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation effectuent une STOR à l'aide du modèle joint en annexe.

<sup>58</sup> Règlement délégué (UE) 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant le règlement (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêt et les types de transactions à notifier par les dirigeants (JO L 88 du 5.4.2016, p. 1).

**2.** Les personnes visées au paragraphe 1 qui effectuent la STOR complètent d'une manière claire et précise les champs d'information concernant les ordres ou transactions déclarés. La STOR comporte au moins les informations suivantes :

- a)** l'identification de la personne effectuant la STOR et, dans le cas de personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel, le titre auquel agit la personne effectuant la STOR, notamment lorsqu'elle négocie pour son propre compte ou exécute des ordres pour le compte de tiers ;
- b)** une description de l'ordre ou de la transaction, comprenant :
  - i.** le type d'ordre et le type de négociation, notamment les négociations de blocs, et le marché où l'activité a eu lieu ;
  - ii.** le prix et le volume ;
- c)** les raisons pour lesquelles l'ordre ou la transaction est suspecté(e) de constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché ;
- d)** les moyens d'identifier toute personne impliquée dans l'ordre ou la transaction qui pourrait constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché, notamment la personne qui a passé ou exécuté l'ordre et la personne pour le compte de laquelle l'ordre a été passé ou exécuté ;
- e)** toute autre information et tout autre document justificatif éventuellement jugé(e) utile à l'autorité compétente aux fins de ses activités de détection, d'enquête et d'application concernant les opérations d'initiés, les manipulations de marché et les tentatives d'opération d'initié et de manipulation de marché.

## ► Article 8 - Moyens de transmission

**1.** Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation transmettent une STOR, y compris les éventuels documents justificatifs ou pièces jointes, à l'autorité compétente visée à l'article 16, paragraphes 1 et 3, du règlement (UE) n° 596/2014 en utilisant les moyens électroniques indiqués par cette autorité compétente.

**2.** Les autorités compétentes publient sur leur site internet les moyens électroniques visés au paragraphe 1. Ces moyens électroniques garantissent l'exhaustivité, l'intégrité et la confidentialité des informations pendant la transmission.



## ANNEXE 4

### MODÈLE AMF DE STOR (DÉCLARATION DE TRANSACTIONS ET D'ORDRES SUSPECTS)<sup>59</sup>

Enregistrer au format pdf

#### Formulaire de déclaration d'opérations suspectes

SECTION 1 - IDENTITÉ DE L'ENTITÉ/DE LA PERSONNE DÉCLARANTE	
Personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel/opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation – Préciser dans chaque cas :	
<b>Identité de la personne déclarante</b>	Nom : Prénom : Fonction : Tel : Adresse électronique :
<b>Nom et coordonnées de l'entité déclarante</b>	Nom de l'entité : Forme juridique (ex : SA,...) : Code LEI <sup>1</sup> : N° :                      Rue : CP :                      Ville : Pays :
<b>Informations concernant l'entité déclarante</b>	Titre auquel l'entité agit : Exécution d'ordres pour le compte de clients <i>Si autre, merci de préciser :</i> Type d'activité (si disponible) : Arbitrage <i>Si autre, merci de préciser :</i> Type d'instrument usuellement négocié (si disponible) : Tout produit Relation avec la personne à propos de laquelle la déclaration est soumise (ex : employé, client, actionnaire...) :
<b>Contact pour demandes complémentaires</b>	Coordonnées de la personne si différente de la personne déclarante : Nom :    Prénom : Fonction : Tel :    Adresse électronique :

<sup>1</sup> Selon la norme ISO 17442, le cas échéant.

SECTION 2 - TRANSACTION/ORDRE				
Description de l'instrument financier	Si la déclaration porte sur des <u>instruments financiers listés</u> <sup>2</sup> , merci de remplir le tableau suivant :			
	Type d'instrument financier	<b>Pas d'instrument listé</b> <i>Si autre :</i>	<b>Pas d'instrument listé</b> <i>Si autre :</i>	<b>Pas d'instrument listé</b> <i>Si autre :</i>
	Classification <sup>3</sup>			
	Nom complet ou description de l'instrument financier			
	Code d'identification de l'instrument (e.g. code ISIN)			
	<i>NB : Si la déclaration porte sur un nombre d'instruments financiers plus important, merci d'annexer un fichier excel reprenant l'ensemble des informations et de cocher la case suivante <input type="checkbox"/></i>			
	Si la déclaration porte sur des <u>produits dérivés OTC</u> , merci d'indiquer les éléments suivants s'ils s'appliquent au type de produit dérivé en question ou d'utiliser le champ libre prévu à cet effet :			
	Type de produit	<b>Pas de dérivés OTC</b> <i>Si autre :</i>	<b>Pas de dérivés OTC</b> <i>Si autre :</i>	<b>Pas de dérivés OTC</b> <i>Si autre :</i>
	Nom complet du sous-jacent, Code d'identification, Type d'instrument financier <small>Erreur ! Signet non défini.</small>			
	Montant nominal			
	Devise			
	Date d'échéance			
	Prime			
	Caractéristiques du ou des produits dérivés OTC :			
<i>NB : Si la déclaration porte sur un nombre d'instruments financiers plus important, merci d'annexer un fichier excel reprenant l'ensemble des informations et de cocher la case suivante <input type="checkbox"/></i>				

<sup>2</sup> Admis à la négociation ou négociés sur une plate-forme de négociation.

<sup>3</sup> Selon la taxonomie utilisée pour classer l'instrument financier et le code associé (code CFI ISO 10962).

<b>Description de l'ordre ou de la transaction</b>	Merci de compléter pour chaque ordre ou transaction les informations reprises dans le tableau ci-dessous dans la mesure du possible :			
	Numéro de référence de l'ordre			
	Date et heure d'arrivée de l'ordre			
	Date et heure d'envoi de l'ordre au marché			
	Quantité d'instruments financiers demandée			
	Sens demandé			
	Type d'ordre (ex : au marché, à cours limité...)			
	Statut	Statut	Statut	Statut
	Date(s) d'annulation / modification / exécution			
	Heure (s) d'annulation / modification / exécution			
	Nature de la modification (ex : prix, quantité...)			
	Quantité exécutée			
	Prix d'exécution			
	Numéro de référence de la transaction			
	Nom(s) et code(s) du marché où l'ordre a été passé <sup>4</sup>			
Nom(s) et code(s) <sup>5</sup> du pays du marché où l'ordre a été exécuté				
<i>NB : Si la déclaration porte sur un nombre d'instruments financiers plus important et/ou sur de multiples ordres, merci d'annexer un fichier excel reprenant l'ensemble des informations ou d'utiliser le fichier type suivant « <a href="#">Demande portant sur les ordres</a> » et de cocher la case suivante</i> <input type="checkbox"/>				
<b>SECTION 3 - DESCRIPTION DE LA NATURE DE LA SUSPICION</b>				
<b>Nature de la suspicion</b>	Type d'infraction, merci de cocher la ou les case(s) correspondante(s) :			
	Opération d'initié <input type="checkbox"/>	Manipulation de marché <input type="checkbox"/>		
	Défaut déclaratif <input type="checkbox"/>	Autre <input type="checkbox"/> <i>Si autre, merci de préciser :</i>		

<sup>4</sup> Merci d'indiquer le MIC code (ISO 10383) si disponible. Le cas échéant, indiquer Xoff.

<sup>5</sup> Si disponible.

<b>Motifs de la suspicion</b>	<p><b>A titre indicatif, cette description peut comporter les éléments suivants</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Concernant les opérations d'initié, indiquer l'information à laquelle se rapporte la déclaration, son impact sur le(s) cours, lien direct ou indirect de la personne signalée avec l'émetteur,...</li> <li>• Concernant les opérations de manipulation de marché, indiquer l'impact ou les impacts sur le(s) cours de(s) instrument(s) financier(s) concerné(s), le schéma selon lequel les ordres sont soumis / modifiés / annulés,...</li> <li>• Habitudes de négociation,...</li> <li>• Source de l'alerte (outil, remontée des collaborateurs...)</li> </ul>
	<b>SECTION 4 - IDENTITÉ DE LA PERSONNE SUSPECTÉE</b>
<b>Identité de la personne suspectée</b>	<p><u>Personne physique :</u></p> <p>Nom :</p> <p>Prénom :</p> <p>Date de naissance :</p> <p>Numéro national d'identification :</p> <p>Code CONCAT<sup>6</sup> (pour les clients français) :</p> <p>Situation professionnelle (e.g. fonction et lieu) :</p> <p><u>Personne morale :</u></p> <p>Nom de l'entité :</p> <p>Forme juridique (le cas échéant) :</p> <p>Code LEI<sup>7</sup> (le cas échéant) :</p>

<sup>6</sup> Cf. Article 6 du RTS 22 de MiFIR.

<sup>7</sup> Cf. Liste des LEI des entreprises françaises et mondiales sur la page dédiée aux déclarations d'opérations suspectes du site de l'AMF.

<b>Coordonnées de la personne suspectée</b>	N° :                    Rue : CP :                    Ville : Pays :
<b>Numéro(s) de compte(s)</b>	N° de compte : Existence de procuration : Oui <input type="checkbox"/> Non <input type="checkbox"/>
<b>Relation avec l'émetteur</b>	Si connue :
<b>SECTION 5 - INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES</b>	
Contexte ou autres informations éventuelles jugées pertinentes par l'entité déclarante dans le cadre de la déclaration :	
<b>SECTION 6 - DOCUMENTATION JOINTE</b>	
Liste des pièces et documents justificatifs joints à la présente déclaration : - - - - - - - - - -	

## ANNEXE 5

### INFORMATION SUR LES SANCTIONS

#### SANCTIONS ADMINISTRATIVES (COMOFI, ARTICLE L. 621-15 III)

	A l'encontre du PSI	A l'encontre des personnes physiques placées sous l'autorité du PSI ou agissant pour son compte	A l'encontre de toute autre personne <sup>60</sup>
Sanction disciplinaire	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Avertissement</li> <li>▶ Blâme</li> <li>▶ Interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Avertissement</li> <li>▶ Blâme</li> <li>▶ Retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle</li> <li>▶ Interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre</li> <li>▶ Interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie de l'activité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Non applicable</li> </ul>
Sanction pécuniaire maximum	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>100 000 000 euros</b></li> <li>▶ ou décuple du montant des profits éventuellement réalisés</li> <li>▶ Le montant de la sanction pécuniaire peut être, dans certains cas<sup>61</sup>, porté jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>15 000 000 euros</b></li> <li>▶ ou décuple du montant de l'avantage réalisé</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>100 000 000 euros</b></li> <li>▶ ou décuple du montant de l'avantage réalisé</li> <li>▶ Le montant de la sanction pécuniaire peut être, dans certains cas, porté jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée</li> </ul>

N.B. 1 : La sanction pécuniaire peut être prononcée, soit à la place, soit en sus, de la sanction disciplinaire.

N.B. 2 : La sanction pécuniaire peut être majorée, dans la limite de 10% de son montant, pour financer l'aide aux victimes.

<sup>60</sup> Auteurs des faits d'abus de marché ; autres que des personnes supervisées par l'AMF (Comofi, art. L. 621-15 III c).

<sup>61</sup> Cette disposition sanctionne notamment la violation des obligations de MAR et d'autres obligations visées.

## SANCTIONS PÉNALES

**La simple tentative des infractions décrites ci-dessous est punie des mêmes peines que leurs réalisations. De plus** « Les personnes morales déclarées responsables pénalement, dans les conditions prévues à l'article 121-2 du code pénal, des infractions définies aux articles L. 465-1 à L. 465-3-3 du présent code [Comofi] encourent, outre l'amende suivant les modalités prévues à l'article 131-38 du code pénal, les peines prévues à l'article 131-39 du même code. L'amende peut être portée à 15% du chiffre d'affaires annuel total [...] Les modalités prévues à l'article 131-38 dudit code s'appliquent uniquement à l'amende exprimée en valeur absolue. [...] Lorsqu'elles sont commises en bande organisée, les infractions prévues aux articles L. 465-1 à L. 465-3-3 du présent code sont punies de dix ans d'emprisonnement et de 100 millions d'euros d'amende, ce montant pouvant être porté jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit » (Comofi, L. 465-3-5).

	Infraction	Emprisonnement (maximum)	Amendes (maximum)
<b>Article L. 465-1 du Comofi</b>			
<b>Faire usage de l'information privilégiée en réalisant ou annulant des opérations pour son propre bénéfice ou celui d'un tiers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>« Faire usage [pour toutes personnes]<sup>62</sup> de l'information privilégiée en réalisant, pour elle-même ou pour autrui, soit directement, soit indirectement, une ou plusieurs opérations ou en annulant ou en modifiant un ou plusieurs ordres passés par cette même personne avant qu'elle ne détienne l'information privilégiée, sur les instruments financiers émis par cet émetteur ou sur les instruments financiers concernés par ces informations privilégiées ».</li> </ul>	<b>5 ans</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>100 000 000 euros</b></li> <li>▶ « Le montant pouvant être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage ».</li> <li>▶ Le montant de la sanction pécuniaire peut être, dans certains cas, porté jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée</li> </ul>
<b>Article L. 465-2 du Comofi</b>			
<b>Recommander, faire usage ou communiquer la recommandation d'une opération en sachant qu'elle est fondée sur une information privilégiée</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>« le fait, [...] de recommander la réalisation d'une ou plusieurs opérations sur les instruments financiers auxquels l'information privilégiée se rapporte ou d'inciter à la réalisation de telles opérations sur le fondement de cette information privilégiée [...]</li> <li>le fait, par toute personne, de faire usage de la recommandation ou de l'incitation [...] en sachant qu'elle est fondée sur une information privilégiée.</li> <li>le fait, par toute personne, de communiquer la recommandation ou l'incitation [...] en sachant qu'elle est fondée sur une information privilégiée ».</li> </ul>	<b>5 ans</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>100 000 000 euros</b></li> <li>▶ « Le montant pouvant être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage ».</li> <li>▶ Le montant de la sanction pécuniaire peut être, dans certains cas, porté jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée</li> </ul>
<b>Article L. 465-3 du Comofi</b>			
<b>Communiquer une information privilégiée</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>« le fait, par une personne disposant d'une information privilégiée [...] en connaissance de cause, de la communiquer à un tiers, à moins qu'elle ne prouve que cette communication intervient dans le cadre normal de sa profession ou de ses fonctions, y compris lorsqu'elle relève d'un sondage de marché ».</li> </ul>	<b>5 ans</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>100 000 000 euros</b></li> <li>▶ « Le montant pouvant être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage ».</li> <li>▶ Le montant de la sanction pécuniaire peut être, dans certains cas, porté jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée</li> </ul>

	Infraction	Emprisonnement (maximum)	Amendes (maximum)
<b>Article L. 465-3-1 du Comofi</b>			
<b>Réaliser une opération ou adopter un comportement qui donne ou est susceptible de donner une indication fautive ou trompeuse sur le cours d'un instrument financier</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ « le fait, par toute personne, de réaliser une opération, de passer un ordre ou d'adopter un comportement qui donne ou est susceptible de donner des indications trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou qui fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un instrument financier<sup>63</sup> [...] »</li> <li>■ le fait, par toute personne, de réaliser une opération, de passer un ordre ou d'adopter un comportement qui affecte le cours d'un instrument financier, en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ».</li> </ul>	<b>5 ans</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>100 000 000 euros</b></li> <li>▶ « Le montant pouvant être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage ».</li> <li>▶ Le montant de la sanction pécuniaire peut être, dans certains cas, porté jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée</li> </ul>
<b>Article L. 465-3-2 du Comofi</b>			
<b>Diffuser par tout moyen des informations fausses ou trompeuses susceptibles d'influencer le cours d'un instrument financier</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ « le fait, par toute personne, de diffuser, par tout moyen, des informations qui donnent des indications fausses ou trompeuses sur la situation ou les perspectives d'un émetteur ou sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un instrument financier à un niveau anormal ou artificiel. ».</li> </ul>	<b>5 ans</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>100 000 000 euros</b></li> <li>▶ « Le montant pouvant être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage ».</li> <li>▶ Le montant de la sanction pécuniaire peut être, dans certains cas, porté jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée</li> </ul>
<b>Article L. 465-3-3 du Comofi</b>			
<b>Tout comportement aboutissant à la manipulation du calcul d'un indice de référence</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ « le fait, par toute personne :                             <ul style="list-style-type: none"> <li>1° De fournir ou de transmettre des données ou des informations fausses ou trompeuses utilisées pour calculer un indice<sup>64</sup> de référence ou des informations de nature à fausser le cours d'un instrument financier ou d'un actif auquel est lié un tel indice ;</li> <li>2° D'adopter tout autre comportement aboutissant à la manipulation du calcul d'un tel indice</li> </ul> </li> </ul>	<b>5 ans</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>100 000 000 euros</b></li> <li>▶ « Le montant pouvant être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage ».</li> <li>▶ Le montant de la sanction pécuniaire peut être, dans certains cas, porté jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée</li> </ul>

62 Les personnes visées sont : « le directeur général, le président, un membre du directoire, le gérant, un membre du conseil d'administration ou un membre du conseil de surveillance d'un émetteur concerné par une information privilégiée ou une personne qui exerce une fonction équivalente, une personne disposant d'une information privilégiée concernant un émetteur au sein duquel elle détient une participation, une personne disposant d'une information privilégiée à l'occasion de sa profession ou de ses fonctions ou à l'occasion de sa participation à la commission d'un crime ou d'un délit, ou toute autre personne disposant d'une information privilégiée en connaissance de cause » (Comofi, art. L. 465-1).

63 Sauf dans les cas où l'opération ou le comportement est fondé sur un motif légitime et est conforme à une pratique de marché admise.

64 « Constitue un indice de référence tout taux, indice ou nombre mis à la disposition du public ou publié, qui est déterminé périodiquement ou régulièrement par application d'une formule ou sur la base de la valeur d'un ou de plusieurs actifs ou prix sous-jacents, y compris des estimations de prix, de taux d'intérêt ou d'autres valeurs réels ou estimés, ou des données d'enquêtes, et par référence auquel est déterminé le montant à verser au titre d'un instrument financier ou la valeur d'un instrument financier » (Comofi, art. L. 465-3-3).



## ANNEXE 6

# QUELQUES EXEMPLES DE CAS DÉCLENCHANT OU PAS UNE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS SUSPECTES, ISSUS DE DISCUSSIONS AVEC L'AMF

## MANIPULATIONS DE COURS

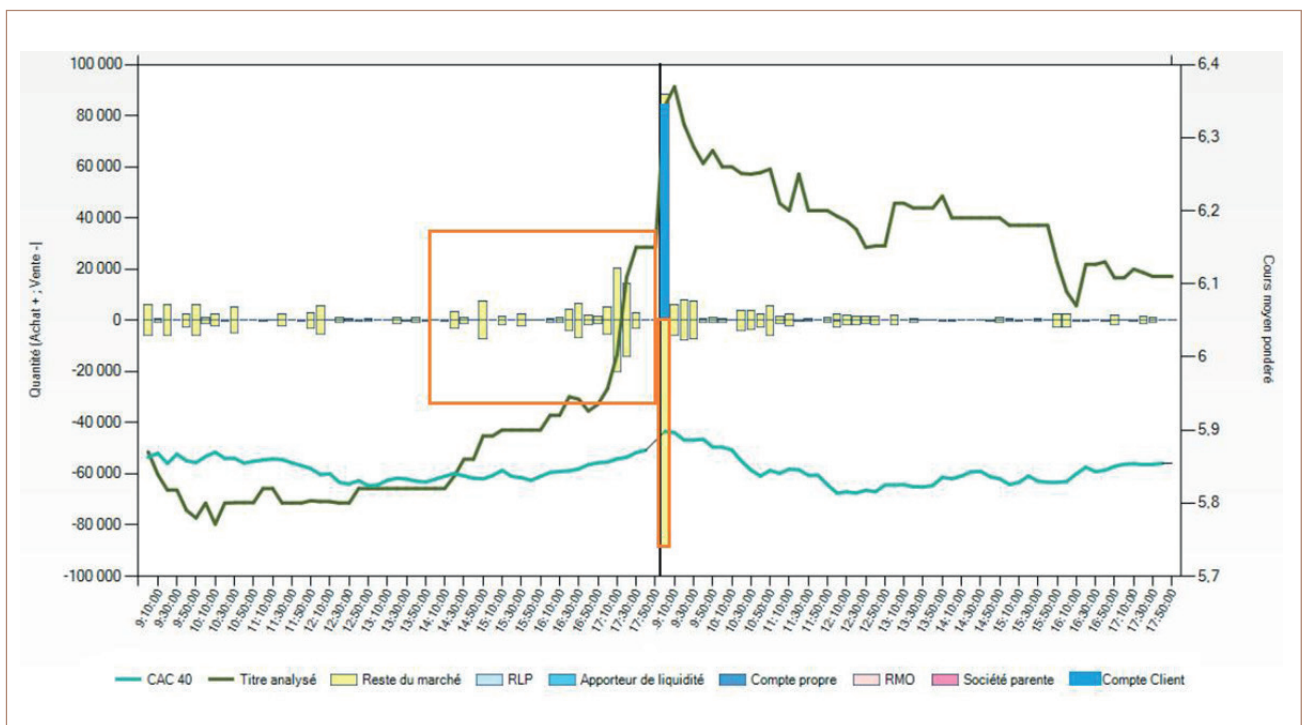
### ► Cas déclenchant une déclaration d'opérations suspectes

Monsieur CD, PDG d'une petite société cotée, passe chaque jour au cours des 3 derniers mois des ordres de vente de petite taille en fin de séance de façon à ce que le cours clôture au cours le plus bas de la séance. Une OPA lancée par le PDG dont le prix est basé sur le cours de clôture des 3 derniers mois est ensuite annoncée. **Le lien très étroit entre le client et la société ainsi que le mobile de la manipulation rendent la déclaration pertinente.**

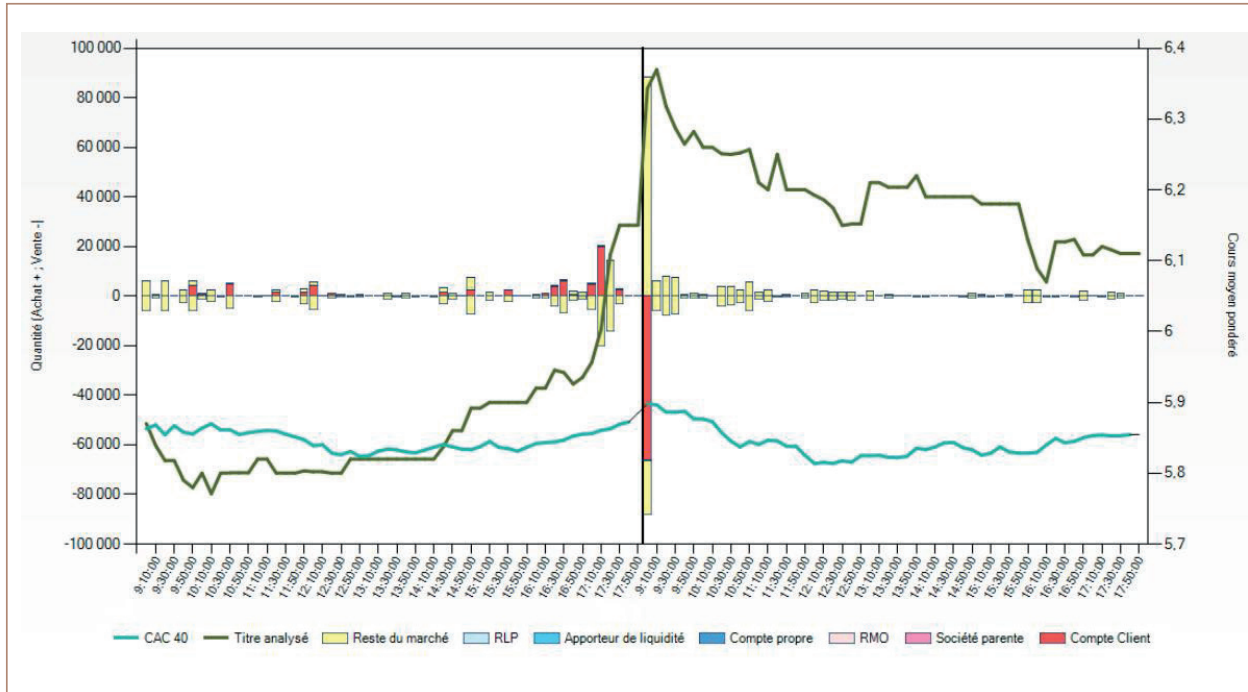
Madame TY souhaite emprunter une somme d'argent importante auprès de sa banque. Elle propose comme collatéral son portefeuille boursier composé essentiellement de valeurs très peu liquides. Dans le même temps elle place auprès de ce même établissement de façon répétée des ordres d'achat de petite taille à la clôture sur ses valeurs pour augmenter artificiellement le cours de ces valeurs. **Même si les variations résultant des ordres de Madame TY sont relativement limitées, l'existence d'un « mobile » rend la déclaration pertinente.**

#### Exemple graphique

- a) Hausse du titre liée à un achat important le jour N+1. L'activité atypique enregistrée la veille est décorrélée de l'indice de référence



- b) L'analyse montre que le client rouge est intervenu agressivement à l'achat le jour N et a profité de l'intérêt acheteur le jour N+1 pour se déboucler.



► **Cas ne déclenchant pas une déclaration d'opérations suspectes**

Madame XY place des ordres de petite taille sur une valeur du CAC 40 à chaque fixing de clôture. L'absence d'impact sur la variation du cours rend dans ce cas présent la déclaration non pertinente.

## OPÉRATIONS D'INITIÉ

### ► Cas déclenchant une déclaration d'opérations suspectes

Monsieur X, ouvre un compte titres et achète le jour même un grand nombre d'actions d'une seule société. Le montant de cet achat s'avère correspondre à la vente récente de sa résidence principale.

Trois jours plus tard, la société annonce la signature d'un gros contrat. Le titre gagne 7% à la suite de cette annonce. Monsieur X revend l'intégralité de sa position en engrangeant un profit conséquent. **La précipitation et le risque considérable pris par le client rendent la déclaration pertinente.**

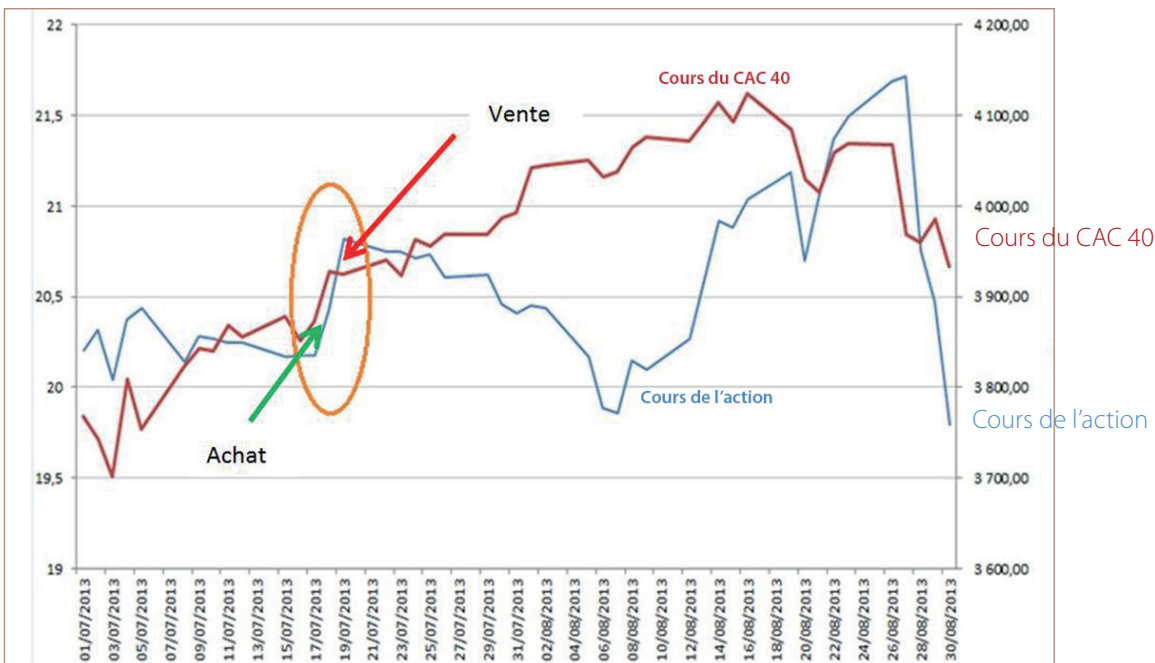
Le fonds de gestion Y achète des actions d'une société sur une période de plusieurs mois à un cours moyen de 42 euros. Le fonds revend toute sa position en une seule séance à un cours de 40 euros. Le lendemain de la vente, la société annonce un profit warning qui entraîne une chute de la valeur de 15%. L'aller-retour est perdant (prix de vente < prix d'achat) mais les ventes restent suspectes dans la mesure où elles permettent au fonds de ne pas perdre davantage. **Une déclaration d'opérations suspectes peut donc être pertinente sans que l'opération soit gagnante.**

Monsieur Z, possède un PEA réparti sur de nombreuses valeurs et n'a pas d'autre activité que d'effectuer 2 à 3 transactions par an sur ce compte. Un jour il appelle son conseiller pour acheter de toute urgence des CFD sur une valeur de capitalisation moyenne. Six séances de bourse plus tard, le sous-jacent prend 12% suite à l'annonce de la signature de plusieurs gros contrats. **La précipitation et le caractère inhabituel des transactions rendent la déclaration pertinente.**

### ► Cas ne déclenchant pas une déclaration d'opérations suspectes

Le fonds de gestion Y achète en une séance 45% de la position d'une société cotée. Le titre de cette société gagne 4 % le lendemain. La hausse s'explique par une hausse générale des marchés. Il n'y a aucune nouvelle particulière concernant la société.

**L'absence de fait générateur rend la déclaration non pertinente.**



Madame AB, achète des titres de la société dans laquelle travaille son fils. Douze mois plus tard, la société est la cible d'une OPA avec une prime de 8%. **Le délai très important entre les achats et l'annonce rend la déclaration non pertinente.**



 **Amafi** > *Association française  
des marchés financiers*  
LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

13, rue Auber 75009 Paris  
Tél. : 01 53 83 00 70 - Fax : 01 53 83 00 83  
 @AMAFI\_FR - E-mail : info@amafi.fr  
<http://www.amafi.fr>

  
FEDERATION  
BANCAIRE  
FRANCAISE

18, rue La Fayette 75009 Paris  
Tél. : 01 48 00 52 52 - Fax : 01 42 46 76 40  
<http://www.fbf.fr>