

LA COUR d'APPEL DE BRUXELLES
18^{ème} chambre,
siégeant en matière civile,
après en avoir délibéré, rend l'arrêt suivant:

EN CAUSE DE :

Arrêt déf. du 29
novembre 2011

1. X,
2. Y,
3. A,
4. B,

parties demandereses,

représentées par [...] ;

CONTRE :

L'AUTORITE DES SERVICES ET MARCHES FINANCIERS
(précédemment la COMMISSION BANCAIRE FINANCIERE ET
ASSURANCES (CBFA), dont les bureaux sont établis à 1000 BRUXELLES, rue
du Congrès 12-14,

partie défenderesse,

représentée par [...] ;

La procédure devant la cour.

01. Le recours dont la cour est saisie par requête déposée au greffe le 30 juin 2010, en application de l'article 121 §1, 4° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, est dirigé à l'encontre d'une décision prise le 31 mai 2010 par la Commission des sanctions de la CBFA, actuellement dénommée FSMA, qui impose une amende administrative du chef de manipulation du marché et ordonne la publication nominative de la décision

02. Le 17 mai 2011, la cour a rendu un arrêt interlocutoire rejetant la demande de procédure à huis clos.

03. Les parties ont été entendues à l'audience publique du 17 mai 2011 où l'affaire a été prise en délibéré.

Le contexte factuel et la décision attaquée .

04. La décision attaquée est intervenue au terme d'une procédure qui fut initiée par la Commission de direction de la FSMA le 29 juillet 2008 et menée par le Secrétaire général, en sa qualité d'auditeur, en application de l'article 70 §1 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

Estimant qu'il y avait des indices sérieux de l'existence d'une pratique de manipulation de marché, en ce qui concerne quatre titres d'actions cotées en bourse, le Comité de direction a décidé le 29 juillet 2008, qu'il y avait lieu de procéder à une enquête. Il s'agissait d'opérations de vente et d'achat sur des

actions Metris (le 19 septembre 2007), Punch Telematix (le 21 novembre 2007), Zetes (le 21 novembre 2007) et Roularta (le 22 novembre 2007).

05. Au terme de son enquête l'Auditeur a conclu que pour toutes les opérations suspectées d'abus de marché, monsieur X, agissant pour son propre compte et pour le compte de A et B, d'une part, et la société AB Management -étant une société des Iles Cayman, gérée par X et Y, ses deux seuls actionnaires, ci-après ABM- d'autre part ont agi de concert en donnant instruction d'exécuter des ordres identiques et concomitants de sens inverses.

Les multiples transactions relatives à ces quatre actions, qui se suivaient très rapidement, se sont déroulées en phases en l'espace de quelques heures, voire de quelques minutes ou secondes, pendant lesquelles des volumes d'actions quasi identiques furent échangés entre lesdits acteurs par le biais des banques Keytrade Bank et UBS, permettant de réaliser des plus-values pour des montants de 5.724,66 euros (Roularta), de 11.005,34 euros (Zetes), de 3.029,65 euros (Metrix) et de 15.348 euros (Punch Telematic).

Au terme de ces transactions monsieur X -conjointement avec les personnes pour le compte desquelles il est intervenu- terminait la séance avec une position identique ou marginalement différente en actions concernées qu'en début de séance.

06. L'Auditeur a examiné lesdites opérations sous l'angle de manquements éventuels aux dispositions de l'article 25, §1, 2° a) et b) de la loi du 2 août 2002, qui interdisent à toute personne d'effectuer des transactions ou de passer des ordres : « *a) qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un ou plusieurs instruments financiers, ou b) qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de concert, le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel, à moins que la personne ayant effectué les transactions ou passé les ordres établisse que les raisons qui l'ont amenée à le faire sont légitimes et que les transactions ou ordres en question sont conformes aux pratiques de marché admises sur le marché concerné* », ainsi qu'au regard de l'article 3 de l'arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus du marché, qui précise les signaux qui doivent être pris en compte pour juger de l'existence d'une éventuelle manipulation de marché au sens dudit article 25, §1, 2°.

Il a estimé qu'il existait des signaux de manipulation de marché car (a) les ordres émis ou les opérations effectuées représentent une proportion importante du volume quotidien d'opérations réalisées retenue sur le marché réglementé de l'instrument financier concerné, étant donné que ces activités avaient entraîné une variation sensible du cours de cet instrument et (b) les transactions, envisagées globalement, n'ont pas entraîné un changement du propriétaire bénéficiaire de la plupart des actions achetées et vendues.

Il a indiqué que les transactions ou ordres examinés donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours des actions concernées en ce qu'elles répondent à des pratiques spécifiques en la matière ('improper match orders', 'wash sales', 'pumping and dumping') et qu'ils fixent le cours de l'action à un niveau anormal ou artificiel.

Ensuite, il a estimé qu'il n'y avait pas de raisons légitimes justifiant la réalisation des opérations et qu'elles n'étaient par ailleurs pas conformes aux pratiques de marché admises sur Euronext Brussels.

Il en a conclu que monsieur X avait enfreint l'article 25 §1, 2° a) et b) de la loi du 2 août 2002

Quant à la sanction à proposer, l'Auditeur estime que les faits constatés ont gravement nui à la transparence et au bon fonctionnement des marchés financiers et que les manquements répétés commis sont hautement répréhensibles. Il indique notamment que les plus-values ont, dans la plupart des cas, été réalisés au détriment des actifs sous gestion de la société ABM au sein de laquelle monsieur X exerçait des fonctions exécutives.

Il propose d'infliger une amende administrative de 70.000 euros et de procéder à la publication nominative de la décision.

07. La décision attaquée expose d'abord que l'ensemble des faits qui sont reprochés à l'appelant tombent sous le champ d'application de l'article 25 §1 de la loi du 2 août 2002.

Elle expose également que l'absence d'un examen préalable de la pratique par la FSMA dans le cadre de l'application de l'article 6 de l'arrêté royal du 5 mars 2006, ne fait pas obstacle à ce qu'un comportement soit susceptible de constituer un manquement à l'interdiction de manipulation de marché.

Elle indique qu'il est sans importance pour retenir le caractère infractionnel des agissements indiqués à l'article 25 §1, 2° a) et b) qu'ils revêtent ou non un élément frauduleux, voire même intentionnel, l'objectif de la loi étant de définir le manquement administratif de manipulation de marché de façon objective.

La décision considère également quant au cours fixé de l'instrument financier résultant de l'action répréhensible, qu'il peut être qualifié d'anormal ou d'artificiel lorsqu'un écart entre le cours formé et le cours qui résulterait du jeu normal de l'offre et de la demande est observé, ce qui suppose d'établir que le cours n'a pas été formé par la confrontation d'une offre et d'une demande réelle et/ou normale. Ceci est notamment le cas lorsque le cours résulte d'opérations spécifiques entre les mêmes parties, n'entraînant par une véritable modification de la propriété des titres entre parties, mais trompant le marché sur la liquidité.

Quant à la durée de la fixation du cours, elle ajoute que celle-ci est sans importance, au regard de la notion de 'manipulation'.

08. Au terme de l'analyse des transactions concernant les quatre actions qui ont fait l'objet de l'enquête menée par l'Auditeur, la Commission des sanctions estime qu'elles mettent en évidence plusieurs signaux, qui aux termes de l'article 3 de l'arrêté royal du 5 mars 2006 doivent être pris en compte afin de se prononcer sur l'existence d'une éventuelle manipulation de marché.

Il s'agit des signaux suivants :

- la mesure dans laquelle les ordres émis ou les opérations effectuées représentent une proportion importante du volume quotidien d'opérations réalisées sur le marché réglementé de l'instrument financier concerné, en particulier lorsque ces activités entraînent une variation sensible du cours de cet instrument ;
- la question de savoir si les opérations effectuées n'entraînent aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé ;
- la mesure dans laquelle les ordres émis ou les opérations effectuées sont concentrés sur un bref laps de temps durant la séance de négociation et entraînent une variation de cours qui est ensuite inversée.

9. Ensuite, la Commission des sanctions considère que les circonstances concrètes dans lesquelles les transactions ou ordres litigieux ont été effectués, donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours des actions concernées.

Elle retient que l'ensemble des transactions relatives aux quatre titres présentaient les mêmes caractéristiques, à savoir d'être exécutées avec une même contrepartie selon une séquence ne permettant pas, ou très difficilement, l'interposition de transactions de tiers, avec la survenance d'une plus-value à chaque fois pour la même partie.

Elle conclut que les transactions doivent à tout le moins être considérées comme le résultat d'une action concertée en vue de faire naître un profit pour une partie par des opérations artificielles constitutives d'un abus de marché par lesquelles des cours ont été artificiellement fixés.

10. Enfin, la Commission constate que monsieur X n'avait d'autre motivation que la poursuite d'un avantage personnel et que ceci ne constitue pas une raison légitime au regard d'une manipulation de marché.

Elle considère également que monsieur X ne s'exprime pas sur la question de savoir si les pratiques examinées pourraient être considérées, par la CBFA, comme des pratiques de marché admises au sens de l'article 2, 2° de la loi du 2 août 2002 et qu'à défaut d'informations sur le fonctionnement de ABM, les

éléments avancés quant aux techniques et méthodes déployées par cette société sur les marchés financiers, ne peuvent être pris en compte.

11. Sur la base de ces considérations, la Commission des sanctions impose une amende administrative de 29.740 euros ainsi que la publication nominative de la décision, au motif que celle-ci n'est pas de nature à perturber gravement le marché ni à causer un préjudice disproportionné à monsieur X.

Le montant de l'amende correspond au double du bénéfice que le sieur X a réalisé pour son propre compte.

Les griefs et les moyens.

12. Aux termes du dispositif de leurs conclusions, les requérantes demandent à la cour de prononcer la nullité de la décision attaquée en raison du défaut de motivation.

A titre subsidiaire, elles demandent de réformer la décision et de décider,
« (i) à titre principal qu'il n'y a pas lieu à imposer une sanction administrative (ni même une publication nominative) en déclarant qu'il n'y a pas eu d'infraction à la loi du 2 août 2002, relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers ;

(ii) à titre subsidiaire, dans la mesure où la cour considérerait que l'appelant aurait commis une infraction à la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, réduire l'amende administrative à 5.000 euros et décider qu'il n'y a pas lieu à publier la décision nominativement en ce qui concerne l'appelant, AB Management, le fonds ABM et les appelants en intervention ».

Ces parties demandent également la condamnation de la défenderesse aux dépens, y compris une indemnité de procédure, taxée à 10.000 euros pour chacune d'entre elles.

13. Les griefs et arguments formulés par la partie X, qui concernent tant des aspects de procédure que le fond des infractions, peuvent être résumés en trois points.

(i) La décision ne répond pas aux exigences légales de motivation, vu qu'elle ne répond pas aux arguments développés sur l'évolution récente des marchés, notamment relativement aux objectifs sur court et long terme d'un fonds, aux systèmes automatisés et sur le phénomène du day trading.

(ii) La décision méconnaît les faits sur trois plans.

A cet égard, le premier grief se situe au niveau du statut du fonds ABM. D'abord, elle reproche à X de ne pas avoir fourni d'explications sur les techniques et méthodes déployées par ABM, alors qu'il était dans l'impossibilité d'y répondre en raison de son devoir, en tant qu'administrateur du fonds, de préserver la confidentialité en vertu du Confidential Relationships (Preservation) Law. Ensuite, elle envisage une possible action de concert dans le chef du fonds, alors que celui-ci n'a pu se défendre en conformité avec les lois qui régissent son fonctionnement.

Le deuxième grief se rapporte à l'absence de considération quant à l'habitude du sieur X d'effectuer des transactions intra-day, pratique qui serait parfaitement établie sur le marché, qui s'assimile aux tradings à haute fréquence, qui porte à très court terme et cherche à réaliser des profits dans la minute ou la seconde.

En troisième lieu, X prétend que la Commission des sanctions s'est basée sur des présomptions sans fondement notamment lorsqu'elle indique que les actions qui font l'objet des transactions querellées ont été choisies en raison de leur faible ou moyenne liquidité dans l'intention d'influencer facilement le cours et que ces transactions ont été opérées de concert.

Il invoque à cet égard que ces ordres ne diffèrent guère de ceux qu'il a passés pendant son activité professionnelle et que les transactions sont réalisées au départ d'un système d'arbitrage trading qui recherche les ordres dans le marché sur base d'un logiciel.

(iii) Un troisième grief se rapporte à l'Auditeur qui aurait omis d'enquêter à décharge, notamment en ce qui concerne les transactions 'intra-day', qui constitueraient une pratique courante dans le marché, et les tradings à haute fréquence ainsi que l'intervention de systèmes automatisés dans la planification et exécution d'ordres.

Selon X, la Commission ne pouvait suivre le raisonnement de l'Auditeur sans ordonner une enquête complémentaire.

Il indique également que la décision attaquée méconnaît le fonctionnement des hedge funds qui misent sur des transactions 'long / short' tout en sachant qu'ils ne réaliseront sans doute pas de bénéfice sur les deux types de transactions.

14. Les critiques sur le fond de la décision portent d'abord sur des motifs contradictoires et la confusion entre les dispositions a) et b) de l'article 25 §1, 2° de la loi du 2 août 2002.

(i) Les motifs seraient contradictoires en ce que d'un côté, la décision admet que l'instruction n'a pas établi l'existence d'éléments permettant d'imputer à ABM, en tant que personne morale, la planification et l'exécution des ordres et transactions litigieux, alors que d'un autre côté, elle admet que X aurait agi pour le compte de ABM ou au moins de concert avec celle-ci.

(ii) Le demandeur X indique que la décision soutient qu'il aurait agi pour le compte de ABM ou à tout le moins agi de concert pour conclure à l'existence d'indications trompeuses quant à l'offre, la demande et le cours des actions en question. Or, elle n'établit pas qu'il a réalisé les opérations au nom et pour le compte de ABM.

Par ailleurs, à cet égard il ajoute un nouvel élément à la discussion en indiquant que ABM avait signé un contrat de service avec une personne qui avait pour fonction le '*portfolio management, asset allocation, order execution and risk management*' et qui avait plein pouvoirs. Les tâches et pouvoirs confiés à cette personne prouveraient a priori qu'il n'a passé les ordres de vente et d'achat au nom du fonds.

Ensuite, l'action de concert n'étant pas un élément constitutif d'une infraction à l'article 25 §1, 2° a), elle reste sans incidence sur la question de l'infraction.

15. Troisièmement il argue qu'un élément constitutif de l'infraction au sens de l'article 25 §1, 2° a) fait défaut : les transactions ou ordres doivent être susceptibles de donner des indications trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un ou plusieurs instruments financiers.

Selon le demandeur, il ne suffit pas qu'une transaction ou un ordre puisse théoriquement donner des indications trompeuses, mais un certain degré de matérialité ou de probabilité est nécessaire. Il renvoie quant à ce au texte de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché.

Ensuite, il soutient que l'analyse de l'influence des transactions ou des ordres passés doit porter sur les ordres entrés dans le marché et que dès lors qu'en l'occurrence ces transactions portent sur des actions très peu liquides, il doit être établi dans quelle mesure les ordres entrés par lui auraient donné ou probablement donné des indications trompeuses sur l'offre et la demande. L'enquête resterait muette sur ce point.

Il argumente également que l'impact des transactions querellées n'a été que marginal car elles ont été effectuées dans le 'spread', sans influencer ce dernier. Les variations du 'spread' en relation causale avec les transactions n'excéderaient pas le spread historique ou habituel.

Il s'en suivrait que des indications fausses ou trompeuses sur le cours des instruments financiers concernés sont inexistantes.

Enfin, il rappelle qu'il avait l'habitude de réaliser des transactions intra-day et qu'il s'agit d'une pratique établie sur le marché, dont il suit qu'il ne peut lui être reproché d'avoir commis une infraction sur la base de l'article 25, §1, 2° de la loi du 2 août 2002 (exception dite '*safe harbour*').

16. Quant à l'infraction à l'article 25 §1, 2° b) de la loi du 2 août 2002, il estime également qu'un élément constitutif de l'infraction fait défaut : il ne serait pas établi que les transactions ou ordres passés auraient fixé le cours des actions concernées à un niveau anormal ou artificiel par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de concert.

Il n'y aurait pas eu action de concert, ou en tous cas ne serait-elle pas suffisamment établie : l'Auditeur n'est pas parvenu à démontrer que le demandeur X a agi pour le compte de ABM et l'affirmation suivant laquelle il aurait de toute façon agi de concert avec la personne agissant pour ledit fonds, ne reposerait que sur une hypothèse.

A cet égard, l'exception du 'safe harbour' s'opposerait également à ce qu'une infraction soit déclarée établie.

17. Quant à la sanction, X estime que l'imposition de l'amende maximale ne se justifie en tous cas pas au regard des faits qui sont mis à sa charge et qui seraient considérés comme établis.

En ce qui concerne la publication nominative, elle fait grief à la décision attaquée non seulement de ne pas motiver cette sanction mais également de ne pas prendre en considération la possibilité qu'elle puisse faire subir un préjudice disproportionné.

S'agissant d'une mesure à caractère punitif, le manque de motivation constituerait une violation de l'article 6 de la CEDH.

D'autre part, la publication nominative étant très rarement imposée, il s'agirait d'une sanction très sévère qui ne se justifierait pas dans le cas d'espèce. Le fonds ABM étant liquidé et X s'étant lancé dans un secteur totalement étranger aux marchés financiers, un risque de récidive est inexistant. L'intéressé attire également l'attention sur son jeune âge et le risque que la publication nuise fortement à son nom et compromettrait sa carrière professionnelle.

18. Les parties A, B et Y font grief à la décision attaquée de mentionner leur nom complet, alors qu'ils ne portent aucune responsabilité pour les faits incriminés et sanctionnés et dans lesquels ils ne sont pas intervenus, ni impliqués.

N'ayant pas été appelés à se défendre devant la Commission des sanctions, ils estiment que la publication de leur nom leur serait gravement préjudiciable et constituerait également une violation de leur droit à un traitement confidentiel.

Ils estiment que la mention de leur nom dans les conclusions de l'Auditeur constitue une information confidentielle, que la FSMA ne peut divulguer à quelque personne ou autorité que ce soit en vertu de l'article 74, alinéa 1 de la loi du 2 août 2002, aucune des exceptions mentionnées à l'alinéa 2 de cet article n'étant applicable.

La réponse de la FSMA.

19. La défenderesse conclut à titre principal à ce que le recours soit déclaré recevable mais non fondé.

A titre subsidiaire, si la cour devait déclarer le recours fondé, elle demande de statuer à nouveau et de :

- (i) dire pour droit que monsieur X a commis l'infraction visée à l'article 25 §1, 2° a) ou b) de la loi du 2 août 2002 ;
- (ii) imposer à monsieur X une amende administrative de 29.740 euros ;
- (iii) ordonner la publication, de manière nominative sur le site de la FSMA- de l'arrêt à intervenir.

Elle demande également de condamner le demandeur au paiement des dépens, en ce compris l'indemnité de procédure, fixée à 10.000 euros.

20. En réponse au premier grief relatif à la motivation insuffisante, il est exposé que la FSMA n'est pas une juridiction, mais une autorité administrative qui n'est pas tenue de répondre à tous les arguments, et qui peut donc uniquement

indiquer dans sa décision les considérations de droit et de fait qui lui servent de fondement.

Elle indique également que la Commission des sanctions a répondu à l'argument relatif à l'évolution des transactions 'intradays' et 'high frequency' ainsi qu'au fonctionnement des hedge funds, dans la mesure où cela était possible eu égard au peu d'information fourni par le sieur X auxdits sujets.

Quant aux faits prétendument méconnus, la défenderesse les considère soit non établis (les pratiques habituelles de monsieur X), soit non pertinents (les pratiques fussent-elles établies ne les rendent pas pour autant conformes aux pratiques admises sur Euronext Brussels).

Quant au manque d'enquête à décharge, elle fait remarquer que toutes les tentatives d'obtenir des informations auprès du fonds ABM et du sieur X sont restées vaines.

21. Sur le fond des griefs, la défenderesse expose d'abord qu'eu égard aux éléments factuels établis qui fournissent un faisceau d'indices convergents, il est exclu que ABM et monsieur X n'aient pas pour le moins agi de concert, s'il devait être admis qu'il n'est pas établi que ce dernier a agi pour le compte de ABM, et elle rejette qu'il serait contradictoire d'affirmer que l'enquête n'a pas permis d'imputer une infraction à l'article 25 §1, 2° à ABM d'un côté mais que le sieur X ait pu agir pour le compte de ABM ou à tout le moins de concert avec celui-ci d'un autre côté.

Ensuite, elle reprend tous les arguments développés dans la décision attaquée pour soutenir que tous les éléments constitutifs de l'infraction visée à l'article 25 §1, 2° a) en b) sont réunis pour chacune des opérations incriminées et explique qu'il n'y a pas de raisons légitimes justifiant les opérations litigieuses, par ailleurs non-conformes aux pratiques admises sur Euronext Brussels, la poursuite d'un avantage personnel ne pouvant constituer une telle raison.

Quant à la sanction, elle indique qu'elle est infligée en conformité avec la loi, tant en ce qui concerne l'amende qu'en ce qui concerne la publication nominative.

Par ailleurs elle estime que la publication sans anonymisation est également justifiée au regard des parties A, B et Y.

Le cadre légal.

22. L'article 25 §1 de la loi du 2 août 2002, qui fait partie de la sous-section 'Abus de marché', fait notamment interdiction:

" 2° d'effectuer des transactions ou de passer des ordres:

a) qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un ou plusieurs instruments financiers; ou

b) qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de concert, le cours d'un ou plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel,

à moins que la personne ayant effectué les transactions ou passé les ordres établisse que les raisons qui l'ont amenée à le faire sont légitimes et que les transactions ou ordres en question sont conformes aux pratiques de marché admises sur le marché concerné; »

Cette disposition participe à la transposition en droit national de la directive 2003/06/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché).

23. Un arrêté royal du 5 mars 2006, relatif aux abus de marché, assure la transposition de certaines dispositions de la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil.

L'article 3 de cet arrêté royal dispose :

« Pour juger de l'existence éventuelle d'actes visés à l'article 25, § 1er, 2°, de la loi, la FSMA et les intermédiaires soumis à l'obligation prévue par l'article 25bis, § 4, de la loi, prennent en considération les signaux suivants :

1° la mesure dans laquelle les ordres émis ou les opérations effectuées représentent une proportion importante du volume quotidien d'opérations réalisé sur le marché réglementé de l'instrument financier concerné, en particulier lorsque ces activités entraînent une variation sensible du cours de cet instrument;

2° la mesure dans laquelle les ordres émis ou les opérations effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse marquée sur un instrument financier entraînent une variation sensible du cours de cet instrument ou de l'instrument sous-jacent ou dérivé correspondant admis aux négociations sur un marché réglementé;

3° la question de savoir si les opérations effectuées n'entraînent aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé;

4° la mesure dans laquelle les ordres émis ou les opérations effectuées se traduisent par des renversements de positions sur une courte période et représentent une proportion importante du volume quotidien d'opérations réalisé sur le marché réglementé de l'instrument financier concerné, et pourraient être associés à des variations sensibles du cours d'un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé;

5° la mesure dans laquelle les ordres émis ou les opérations effectuées sont concentrés sur un bref laps de temps durant la séance de négociation et entraînent une variation de cours qui est ensuite inversée;

6° la mesure dans laquelle les ordres émis modifient les meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé, ou plus généralement la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché, et sont annulés avant leur exécution;

7° la mesure dans laquelle les ordres sont émis ou les opérations 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.

Cette liste de signaux n'est pas exhaustive. Les signaux peuvent être l'indice d'une infraction à l'article 25, § 1er, 2°, de la loi, mais ne doivent pas être considérés comme constituant en eux-mêmes une telle infraction. »

24. L'articles 5 dudit arrêté stipule, relativement au pratiques de marché admises:

« § 1er. Conformément à l'article 30, 3°, de la loi, la FSMA examine si certaines pratiques peuvent être reconnues comme " pratiques de marché admises ", et prend en compte à cet effet les critères suivants, dont la liste n'est pas exhaustive :

1° le degré de transparence de la pratique concernée au regard de l'ensemble du marché;

2° le besoin de sauvegarder le libre jeu des forces du marché et l'interaction adéquate entre offre et demande;

3° l'intensité de l'impact de la pratique de marché concernée sur la liquidité et l'efficacité du marché;

4° la mesure dans laquelle la pratique concernée prend en compte les mécanismes de négociation du marché en question et permet aux participants à ce marché de réagir de manière adéquate et rapide à la nouvelle situation de marché qu'elle a créée;

5° le risque que représente la pratique concernée pour l'intégrité des marchés qui s'y rattachent directement ou indirectement, sur lesquels se négocie le même instrument financier dans la Communauté, qu'ils soient ou non réglementés;

6° les conclusions de toute enquête sur la pratique de marché concernée, réalisée par une autorité désignée par un autre Etat membre en application de l'article 11, premier alinéa, de la directive 2003/6/CE, ou par toute autre autorité visée à l'article

12, paragraphe 1, de cette directive, en particulier lorsque la pratique concernée a enfreint des règles ou dispositions destinées à prévenir les infractions à l'article 25, § 1er, de la loi, ou a enfreint des codes de conduite, que ce soit sur le marché en question ou sur des marchés directement ou indirectement liés au sein de la Communauté;

7° les caractéristiques structurelles du marché en question, en particulier son caractère réglementé ou non, les types d'instruments financiers négociés et les types de participants à ce marché, notamment l'importance relative de la participation des investisseurs de détail.

Pour apprécier le besoin de sauvegarde visé au 2°, la FSMA analyse en particulier l'impact de la pratique de marché concernée sur la base des principaux paramètres du marché, notamment les conditions de marché particulières qui prévalaient avant la mise en œuvre de la pratique concernée, le cours moyen pondéré d'une session unique ou le cours de clôture quotidien.

§ 2. Les pratiques de marché, en particulier lorsqu'elles sont nouvelles ou émergentes, ne peuvent être considérées comme inacceptables par la FSMA du simple fait qu'elle ne les a pas encore reconnues.

La FSMA procède régulièrement au réexamen des pratiques de marché qu'elle a déjà acceptées, en particulier pour prendre en compte les évolutions significatives dans l'environnement du marché concerné, telles des modifications des règles de négociation ou de l'infrastructure de marché. »

L'article 6 du même arrêté royal, qui a trait au processus décisionnel relatif à l'acceptabilité d'une pratique de marché dispose :

« § 1er. Lorsque la FSMA évalue ou réévalue l'acceptabilité d'une pratique de marché particulière, elle consulte, avant de prendre une décision en la matière, les parties intéressées, notamment des représentants des émetteurs, des prestataires de services financiers, des consommateurs, d'autres autorités et des entreprises de marché. Elle consulte également des autorités désignées par d'autres Etats membres en application de l'article 11, premier alinéa, de la directive 2003/6/CE, tout particulièrement s'il existe d'autres marchés comparables, que ce soit du fait de leurs structures, des volumes traités ou des types d'opérations effectuées.

§ 2. La FSMA publie la décision visée au § 1er sur son site Internet et la communique le plus rapidement possible au Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières. L'information publiée précise quels ont été les critères pris en compte pour déterminer l'acceptabilité de la pratique concernée, en particulier dans les cas où les conclusions concernant cette acceptabilité diffèrent selon les marchés des Etats membres.

§ 3. Lorsque la FSMA a déjà entamé une enquête visant à détecter un éventuel abus de marché et que cette enquête porte sur une pratique de marché déterminée, elle peut différer le respect des §§ 1er et 2 à l'égard de cette pratique de marché en attendant la conclusion de cette enquête et les sanctions éventuellement prises dans le cadre de celle-ci.

§ 4. Une pratique de marché admise ne peut être modifiée ou adaptée sans que soit suivie la procédure décrite au présent article. »

L'étendue de la juridiction de la cour.

25. L'article 121, §1 4° de la loi du 2 août 2002, qui organise les recours contre toute décision infligeant une astreinte ou amende administrative, reste muet sur l'étendue de la juridiction de la cour.

Toutefois, il ressort de l'Exposé des motifs au projet de loi initial (Doc. Chambre, session 50, 1842/001 et 1843/001, p. 131, 132et 136) que le législateur a voulu instaurer un recours de pleine juridiction, dans le sens le plus large.

Cette option était inspirée par la volonté d'adhérer à la jurisprudence de la Cour Européenne des Droits de l'Homme relative à l'article 6,1° de la Convention Européenne des Droits de l'Homme pour le recours introduit contre une décision infligeant une amende administrative, lorsque la portée de celle-ci ne diffère guère d'une sanction pénale.

Ainsi, ledit exposé indique que cette dernière notion doit être comprise en ce sens que tous les aspects de fait et de droit du litige doivent être examinés et que le cas échéant la cour peut substituer sa décision à celle de la FSMA.

26. Une application de ce principe est faite par le législateur à l'article 121 §6, en ce qu'il traite de la suspension de la décision attaquée et énonce que celle-ci peut être ordonnée lorsque le demandeur invoque des moyens sérieux susceptibles de justifier la réformation de la décision.

Dès lors, la cour estime, conformément à la volonté du législateur, que sa juridiction concerne le contrôle à effectuer sur tous les faits pertinents de la cause et des règles de droit qui doivent s'y appliquer, y compris l'application du principe de proportionnalité et que, le cas échéant, elle substituera sa décision à celle de la FSMA (voir : P. Boucquey & P.O. de Broux, Les recours juridictionnels contre les décisions des autorités de régulation, nos. 63, 87-92 et 96-100, Bibliothèque de droit administratif, La protection juridictionnelle du citoyen face à l'administration, La Charte 2007, pp. 209-310; X. Taton, Les recours juridictionnels en matière de régulation, Larcier. 2010, nos 184, 197-201).

La discussion.

Quant à la recevabilité des demandes.

27. Aux termes de l'article 121 §1, 4° de la loi du 2 août 2002, un recours auprès de la cour est ouvert contre toute décision de la FSMA infligeant une astreinte ou une amende administrative, prise en application de l'article 36, §1, alinéa 2, 2° ou §2 de ladite loi.

Le deuxième paragraphe de cet article prescrit que, sans préjudice des dispositions spéciales prévues par ou en vertu de cette loi, ledit recours est ouvert aux parties en cause devant la FSMA ainsi qu'à toute personne justifiant d'un intérêt.

La cour a déjà décidé qu'en réalité toutes les parties mentionnées dans la requête introductive poursuivent l'annulation de la décision attaquée et ont dès lors la qualité de partie demanderesse, nonobstant la qualification de 'partie intervenante' indiquée dans ladite requête en ce qui concerne les parties A, B et Y.

28. Monsieur X a intérêt à poursuivre l'annulation de la décision attaquée, celui-ci ayant encouru une sanction.

Les parties A, B et Y font objection à ce que suite à la mention de leur nom dans la décision attaquée, ils soient associés à une situation d'abus de marché ou à l'auteur sanctionné d'une pratique d'abus en raison du préjudice que cette mention puisse causer à leur renommée.

Ils justifient ainsi également de l'intérêt requis à poursuivre l'annulation de ladite décision au regard de ce qui les concerne.

Partant, la demande en annulation et les demandes subsidiaires en réformation sont recevables.

Quant aux faits de la cause.

29. Si le demandeur fait grief à la décision attaquée de méconnaître les faits, ce grief ne se rapporte pas aux opérations de bourse proprement dites qui ont fait l'objet de l'enquête menée par l'Auditeur et dont la réalité n'est en elle-même pas contestée.

Ces faits relatifs aux transactions incriminées peuvent être résumés comme suit.

Les 19 septembre 2007, 21 novembre 2007 et 22 novembre 2007, des ordres d'achats et de ventes furent exécutés pour des actions Metris, Punch Telematix, Zetes et Roularta et mis dans le marché par le sieur X et le fonds ABM.

L'enquête a établi que X et ABM sont intervenus dans les opérations incriminées par l'Auditeur.

Monsieur X agissait pour son propre compte via la Keytrade Bank ainsi que pour le compte de A et B après de cette même banque et pour lequel il bénéficiait d'une procuration.

Il a initié tous les ordres au départ de son ordinateur PC.

Le fonds ABM a été constitué le 18 juillet 2006 sous le droit des Iles Cayman, par la société CN, qui a cédé son unique action le même jour, où les sieurs X et Y sont entrés en tant qu'actionnaires moyennant souscription d'une action valant un dollar. Ce fonds, qui, au 30 avril 2007, indiquait dans son ensemble une valeur nette de 16.607.493,09 euros, a entretemps été liquidé fin 2008.

Lesdits actionnaires ont été nommés administrateurs de ce fonds, détenant individuellement le pouvoir d'engager celui-ci, dont ils étaient toujours les deux administrateurs à l'époque desdites opérations boursières.

ABM a ouvert un compte bancaire auprès de la banque UBS à Londres par le biais duquel les opérations litigieuses ont été effectuées, mais l'enquête n'a pas permis d'identifier l'identité de la personne qui a initié les ordres pour le compte de ABM.

30. Le 19 septembre 2007, le sieur X a mis sur le marché dans un laps de temps d'environ huit minutes (de 12 h 42 min 32 sec à 12 h 50 min 37 sec) trois ordres d'achat avec un cours limité à 15 euros pour 15.235 actions Metris, qu'il acquiert d'une contrepartie inconnue (première phase).

Dix minutes après la dernière opération d'achat - qui laisse le troisième ordre partiellement inexécuté - ABM commence la réalisation de dix-sept opérations d'achat d'actions Metris sur environ sept minutes (entre 13 h 00 min 18 sec et 13 h 06 min 54 sec) pendant lesquelles elle acquiert 4.259 actions d'une contrepartie inconnue. Les ordres sont à un cours limité entre 15,02 euros et 15,20 euros et, aux moments des achats, ABM est le seul acheteur dans le marché. Les achats font monter le cours de l'action à 15,20 euros (deuxième phase).

Au cours de trois transactions qui prennent environ cinq minutes (de 13 h 02 min 38 sec à 13 h 07 min 07 sec) - et dont la première est déjà réalisée pendant l'exécution des achats dans ladite deuxième phase - ABM achète 15.235 actions au sieur X aux prix de 15,18 et 15,19 euros.

Au terme de ces opérations, monsieur X. retrouve la position en actions que lui-même et A et B, au nom de qui il a également agi, détenaient en début de journée et réalise une plus-value hors frais de 3.029,65 euros.

31. Le 21 novembre 2007, ont été réalisées les opérations sur les actions Zetes et Punch Telematix.

Les ventes et les achats sur l'action Zetes se sont déroulées suivant un mode d'exécution différent des opérations sur les autres actions.

X et ABM ont répété à quatre reprises le même schéma : dans un premier temps, X achète des actions à ABM et dans le second, il revend ces actions à ABM à un prix supérieur, sauf lors du premier schéma. Au cours de celui-ci se déroule une opération parallèle : entre les achats et la revente par X, ABM a acheté des actions à des contreparties non identifiées, ce qui a provoqué une hausse du cours de 21,01 à 21,97 euros.

Les trois premiers schémas sont réalisés entre 12 h 37 min 49 sec et 12 h 39 min 55 sec (I), 12 h 42 min 21 sec et 12 h 43 min 18 sec (II), 12 h 45 min 06 sec et 12 h 46 min 04 sec (III). Le quatrième schéma est réalisé à partir de 15 h 36 min 25 sec et 15 h 37 min 47 sec (ventes par ABM) et ensuite 15 h 49 min 36 sec et 17 h 35 min 01 sec (achats par ABM à X).

Le cours supérieur a pu être obtenu grâce à trois facteurs : la faible liquidité du titre, le déroulement des transactions principalement entre midi et treize heures, moment où peu d'investisseurs sont actifs et l'introduction d'ordres en sens inverses aux caractéristiques identiques.

Au terme de ces transactions, 12.064 actions ont changé de titulaire, la position en actions Zetes de M. X [et de A et B] est identique qu'en début de séance et il réalise une plus-value de 11.005,34 euros.

32. Les opérations sur l'action Punch Telematic se sont également déroulées le 21 novembre 2007, en quatre phases, dont la première et la troisième consistent en l'achat de 25.580 actions par X à ABM à un cours de 5,21 euros et la revente de ces actions par X à ABM au cours de 5,81 euros (sauf pour 2.000 actions à 5,80 euros et 863 actions à 5.79 euros).

Dans la deuxième phase, ABM achète 2.121 actions à des contreparties non identifiées entre 15 h 00 min 10 sec et 15 h 08 min 42 sec, ce qui fait monter le cours à 5,65 euros.

Dans la quatrième phase, qui se déroule entre 15 h 28 min 31 sec et 15 h 46 min 56 sec, ABM met sur le marché deux ordres de sens opposés (cross order) sur quatre actions, exécutés en trois opérations, ce qui fait baisser le cours à 5,30 euros.

Au terme de l'ensemble desdites opérations, monsieur X [et A et B] terminent la séance avec une position en actions Punch identique à celle qu'il détenait au début. Il réalise une plus-value de 15.348 euros.

ABM a racheté au cours de la séance toutes les actions qu'elle a vendues au début et réalise une moins-value identique à la plus-value de monsieur X.

33. Les opérations sur le titre Roularta se sont effectuées le 22 novembre 2007 suivant le mode déjà décrit comportant trois phases.

ABM met sur le marché des ordres de vente pour 3.452 actions Roularta au moment où le cours est fixé à 50,65 euros et monsieur X achète 3.087 de ces actions à un cours limité (50,64 euros): les opérations se déroulent entre 11 h 48 min 03 sec et 12 h 25 min 57 sec.

La deuxième phase a lieu entre 12 h 36 min 17 sec et 12 h 49 min 53 sec : ABM achète 1.697 actions à des contreparties inconnues. Dans cette phase, le cours monte de 50,4 euros à 51,1 euros.

Dans la troisième phase, qui se déroule entre 12 h 49 min 53 sec et 12 h 50 min 54 sec, ABM achète à monsieur X 3.091 actions au cours de 52,49 euros.

En fin de séance, le cours est redescendu à 50,68 euros.

ABM et monsieur X ont mis sur le marché des ordres concomitants en sens inverses à un cours limité identique.

Au terme de ces opérations, la position en actions Roularta de monsieur X [et de A et B] est identique à celle en début de séance, à quatre actions près. Il réalise une plus-value de 5.744,66 euros, hors frais.

34. Il ressort également de l'enquête menée par l'Auditeur que les opérations incriminées représentaient en volume d'actions échangées sur ces titres un poids dépassant de loin la moyenne échangée par jour pendant la période de référence, étant l'année 2007.

Ces volumes étaient les suivants pour les actions concernées :

a) l'action Zetes : l'action est faiblement liquide ; au cours de l'année 2007 en moyenne 18,4 transactions étaient réalisées, générant l'échange de 4.558 actions ; les opérations litigieuses concernent 26.917 actions, échangées par 51 transactions ;

b) en ce qui concerne l'action Metris : l'action est moyennement liquide; au cours de l'année 2007, en moyenne 87 transactions étaient réalisées chaque jour, générant un échange de 40.140 actions ; les opérations litigieuses portent sur 103.554 actions échangées par 40 transactions ;

c) l'action Punch Telematic : l'action est peu liquide; au cours de l'année 2007, 12 transactions en moyenne étaient réalisées par jour, générant un échange

de 5.050 actions; les opérations litigieuses concernent 56.272 actions échangées par 52 transactions ;

d) l'action Roularta : l'action est moyennement liquide ; au cours de l'année 2007, 43,4 transactions en moyenne étaient réalisées par jour portant sur 6.803,8 actions ; les opérations litigieuses opèrent l'échange de 14.250 actions par 95 transactions.

35. En réponse à une demande d'informations qui lui fut adressée par l'Auditeur le 4 mai 2009, monsieur X., titulaire d'un certificat de 'European Financial Analyst' et ancien analyste financier pour le compte d'une société de bourse, répondait notamment ceci dans sa lettre du 25 mai 2009.

Sur sa motivation et sa stratégie en tant qu'investisseur, il déclarait que sa motivation relative aux opérations litigieuses avait été « *de tenter de réaliser un bénéfice comme chaque investisseur* », qu'il ne se souvenait pas de ces opérations en particulier, étant donné qu'elles dataient déjà d'un certain temps et qu'il avait effectué un nombre important de transactions les cinq dernières années, y ajoutant également: « *En général je m'informe sur les dernières nouvelles et je suis l'évolution des cours. J'essaie d'acheter quand le cours d'une action est sous-évalué par rapport aux objectifs des analystes. Si le cours remonte rapidement, je revends généralement très rapidement, mais s'il baisse ou s'il ne monte pas, alors en général j'attends plus longtemps avant de prendre la perte. Sur le grand nombre d'opérations que j'ai faites ces dernières années, j'ai également très souvent enregistré des pertes, parfois significatives. Souvent ces pertes ne sont pas prises rapidement, au contraire des bénéfices* ».

Quant aux questions relatives au fonctionnement de ABM, et notamment celles de savoir qui passait les ordres boursiers et comment ces ordres sont matériellement introduits, il a indiqué qu'il lui était impossible d'y répondre vu qu'il était tenu par une obligation de confidentialité en tant qu'administrateur de ABM. Il a confirmé cette position lors d'une autre réponse fournie le 15 septembre 2009 à une autre demande de l'Auditeur.

36. Par courrier du 30 juin 2009, l'Auditeur s'est également adressé à ABM afin d'obtenir des réponses aux mêmes questions qu'il avait posées à monsieur X.

Le cabinet d'avocats Campbells y a répondu le 2 août 2009 en indiquant que le 'Confidential Relationships (Preservation) Law' des Iles Cayman (section 5) s'oppose à ce que ABM réponde aux questions posées.

Quant aux critiques générales émises par le demandeur X

37. Le demandeur X fait grief à la décision attaquée de ne pas répondre à la défense qu'il avait développée sur les évolutions récentes des marchés. Il fait état à cet égard des objectifs d'un fonds de placement 'hedge fund', des systèmes automatisés gérés par des logiciels et des opérations financières telles que le 'day trading'.

Cette défense a été développée au départ du constat que l'instruction n'a pas permis d'identifier la personne qui a introduit les ordres pour le compte de ABM et opposée à la thèse préconisée par l'Auditeur suivant laquelle si ce n'est pas monsieur X qui a donné les ordres, ceux-ci doivent nécessairement avoir été donnés de concert avec ce dernier.

Dans son mémoire de défense qu'il a déposé le 29 janvier 2010 devant la Commission des sanctions, monsieur X. demande à celle-ci *'de prendre en compte ces éléments lors de son appréciation de son dossier, vu le fait qu'ils n'ont pas été pris en compte par l'Auditeur dans ses conclusions.'*

38. La décision attaquée énonce (p. 40 i.f.) que « *la circonstance selon laquelle aucune information n'a été fournie à l'Auditeur en ce qui concerne le fonctionnement de AB Management ne permet pas de prendre en compte les éléments avancés par (...) X quant aux techniques et méthodes déployés par cette société sur les marchés financiers* ».

Elle fait cette considération uniquement au regard des pratiques de marché admises au sens de l'article 2,2° de la loi du 2 août 2002, question sur laquelle le sieur X ne s'était pas prononcé devant la Commission des sanctions.

39. Quand bien même la décision attaquée a omis d'avoir égard auxdits arguments au regard de l'identification de la personne qui a pu donner les ordres pour le compte de ABM et de la thèse des agissements de concert, force est de constater qu'en l'absence d'informations fournies par ABM quant à son fonctionnement et notamment du point de vue de son recours éventuel à des systèmes automatisés, la Commission ne pouvait créditer ces arguments que d'éventualité purement hypothétique.

Dès lors que la réponse auxdits arguments ne pouvait rencontrer un élément concret pouvant servir de base à sa décision, la Commission n'était pas tenue d'y répondre.

40. En ce que le demandeur X. fait grief à la décision attaquée de ne pas avoir égard au devoir de confidentialité dans son chef en raison de la Confidential Relationships Preservation Law, et d'envisager l'existence d'une action de concert avec le ABM, alors que celle-ci n'a pu se défendre devant la Commission des sanctions en raison de ladite loi, il estime à tort qu'il y a méconnaissance des faits en cause.

En effet, la Commission a constaté l'attitude adoptée relativement à ce devoir et a considéré que cela ne devait pas faire obstacle à ce qu'il puisse juger des faits pertinents.

41. Dans la mesure où ce demandeur argue que la décision n'a pas tenu compte de son habitude d'effectuer des transactions 'intra-day', alors qu'il s'agit selon lui d'une pratique de marché encore peu comprise, ce que le président de la CBFA a reconnu dans la presse, il y a lieu de considérer d'abord qu'il ne ressort d'aucune pièce vérifiable du dossier qu'il pratiquait effectivement ce genre de transactions et ensuite que même si cette affirmation eût pu être avérée, cela aurait changé en quoi que ce soit l'appréciation par la Commission de faits établis au regard de l'article 25 §1, 2° de la loi du 2 août 2002.

Par ailleurs, ce demandeur n'apporte pas devant la cour une preuve vérifiable de cette affirmation - la pièce 1 de son dossier n'étaye en rien qu'il est le donneur d'ordre des opérations y énumérées - et n'explique pas pourquoi les transactions litigieuses, fussent-elles qualifiées de 'high frequency transactions', ne tomberaient pas sous le coup de ladite disposition législative tant qu'il n'est pas établi qu'elles sont conformes aux pratiques de marché admises. Un caractère habituel de ce comportement n'enlève en soi rien à son caractère potentiellement infractionnel.

42. En ce que le demandeur X se plaint de l'absence d'enquête menée à décharge et de ce que la Commission des sanctions a omis d'ordonner qu'il soit procédé à un complément d'enquête sur les points énoncés sous le numéro 39., sa critique ne peut être accueillie.

En effet, le dossier administratif démontre que l'Auditeur a tenté d'approfondir davantage son enquête auprès de ce demandeur et de ABM, mais qu'il s'est heurté à leur silence.

Dès lors, la Commission n'aurait pu ordonner utilement de procéder à des devoirs d'enquête complémentaires.

Quant à l'infraction à l'article 25 §1 2° a) de la loi du 2 août 2002.

43. Un comportement ne peut être déclaré infractionnel à l'article 25 §1 2° a) que si trois éléments constitutifs sont réunis : une personne (i) a passé des ordres ou effectué des transactions (ii) qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un ou plusieurs instruments financiers (iii).

Seul le troisième élément constitutif de l'infraction est sujet à discussion.

44. Le demandeur indique à juste titre que cette disposition ne requiert pas que plusieurs personnes agissent de concert dans le cadre d'un comportement qui est de nature à donner ou est susceptible de donner lesdites indications.

S'il est exact que la décision attaquée traite également d'une action de concert entre X et ABM sous l'angle de l'article 25 §1 2° a), il n'en ressort toutefois pas qu'elle en serait entaché d'illégalité.

En effet, elle prend en considération qu'en l'occurrence les faits litigieux ne s'expliquent pas si le sieur X n'a pas également agi pour le compte de ABM ou si ces deux n'ont pas agi de concert, mais étant donné que ce constat ne constitue pas un préalable à l'infraction, il ne saurait entraîner l'illégalité de la décision.

Par ailleurs, si l'action de concert n'est pas un élément constitutif de l'infraction, le constat de sa présence n'est en soi en rien contradictoire avec la conclusion que ledit prescrit a été enfreint.

45. L'exposé des motifs de la loi du 2 août 2002, reprenant quant à ce des éléments de l'annexe à la proposition de directive préparatoire à la directive 2003/6/CE, s'agissant d'opérations destinées à donner une fausse impression d'activité, énumère notamment les comportements suivants susceptibles de constituer un manquement à l'interdiction de manipulation du marché :

(1) les opérations n'entraînant pas de véritable changement dans la propriété de l'instrument financier (dits « wash sales ») ;

(2) les opérations au cours desquelles des ordres d'achat et de vente, à des cours et pour des volumes identiques, sont passés simultanément par des parties différentes mais en collusion (dits « improper match order ») ;

(3) le fait, pour une personne ou plusieurs personnes agissant de concert, d'effectuer des opérations en vue de pousser le cours d'un instrument financier jusqu'à un niveau artificiellement élevé, pour ensuite vendre massivement ses/leurs titres (dit « pumping and dumping ») ;

(4) le fait de gonfler la demande d'un instrument financier afin de faire augmenter son cours (en créant une impression de vigueur ou d'illusion que l'augmentation est due à l'activité sur les titres) (dit « advancing the bid »).

L'article 3 de l'arrête royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché énumère sept signaux jugés révélateurs d'actes de manipulation du marché, étant entendu que ces signaux ne constituent pas une infraction en eux-mêmes, et notamment :

- la mesure dans laquelle les ordres émis ou les opérations effectuées représentent une proportion importante du volume quotidien d'opérations réalisées sur le marché réglementé de l'instrument financier concerné, en particulier lorsque ces activités entraînent une variation sensible du cours de cet instrument ;

- la question de savoir si les opérations effectuées n'entraînent aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé ;

- la mesure dans laquelle les ordres émis ou les opérations effectuées sont concentrés sur un bref laps de temps durant la séance de négociation en entraînant une variation de cours qui est ensuite inversée.

46. Le demandeur X ne conteste pas que les opérations incriminées sur les titres Metris, Telematix Punch, Zetes et Roularta correspondent à un des types de comportements dits 'wash sales', 'improper match order' et 'pumping and dumping', mais estime que l'infraction n'est néanmoins pas établie car il ne suffirait pas que les ordres passés ou les transactions effectuées soient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses, mais qu'ils doivent probablement sortir cet effet. Il s'appuie à cet égard sur la version anglaise (*likely to give*) et néerlandaise (*waarschijnlijk zullen geven*) du texte de la directive 2003/6 CE du 28 janvier 2003.

Ainsi que cette partie l'énonce elle-même, ne s'agissant pas d'une harmonisation intégrale, le législateur national peut poser des conditions plus sévères que celles formulées par la directive. Les versions françaises et

néerlandaises du prescrit de l'article 25 §1, 2° de la loi du 2 août 2002 sont concordantes et indiquent qu'il suffit que les ordres ou transactions soient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses.

La probabilité que cet effet intervienne n'est dès lors pas requise.

Partant, l'argumentation développée sur la base de l'hypothèse contraire ne doit pas être rencontrée par la cour.

47. Monsieur X argumente également que la décision devait repousser la conclusion de l'Auditeur vu que l'enquête n'établit pas dans quelle mesure les ordres qu'il a mis dans le marché auraient donné ou probablement donné des indications trompeuses sur l'offre et la demande.

Dans sa conception, l'analyse de l'influence des transactions ou des ordres passés, sur l'offre, la demande ou le cours doit essentiellement porter sur les ordres entrés dans le marché, le cours de l'action étant déterminé par les opérations effectuées.

48. Ainsi qu'il est indiqué sous le numéro 45, un ordre ou une opération qui correspond à un des types énumérés à titre d'exemple ou correspond à un signal considéré comme étant relevant, relève en soi des comportements suspects.

Les conclusions de l'Auditeur mettent en lumière que les ordres et opérations litigieux portent sur des actions peu liquides, qui de ce fait sont plus exposées à des mouvements et dont le cours est plus facilement influençable, n'entraînant pas de changement réel de propriétaire bénéficiaire de l'instrument financier. Elles prennent également en compte que le nombre de transactions incriminées dépasse de loin le volume moyen quotidien.

Ces circonstances de fait du marché faisaient qu'en l'espèce les ordres et transactions dans leur ensemble relatives à chacun des quatre instruments financiers litigieux, pesaient dans une telle mesure qu'ils étaient effectivement susceptibles de donner des informations fausses ou trompeuses sur l'offre et la demande relatives aux instruments financiers concernés et étaient de nature à affecter la confiance dans le marché.

49. Dans la mesure où le demandeur X objecte que l'impact des opérations sur le cours des actions concernées n'a été que marginal, voire inexistant, et que le '*spread*' (étant la différence entre le prix de l'offre et le prix de la demande) n'a pas été influencé, étant donné que la plupart des transactions se situaient dans cet intervalle, cette défense manque de pertinence.

Il est sans importance qu'un impact sur le cours desdits instruments ait été réel ou pas, il suffit que les ordres ou transactions étaient susceptibles d'avoir cet impact, qui par hypothèse traduisait une information à caractère trompeur eu égard au type de comportement sous-jacent qui ne traduisait pas une offre et demande réelle.

50. Enfin, la partie X invoque vainement le bénéfice de l'application de l'exception dite '*safe harbour*' formulée par le dernier alinéa de l'article 25 §1, 2° de la loi du 2 août 2002.

En effet, si le sieur X avait l'habitude de réaliser des transactions '*intra-day*', ceci n'enlève rien au caractère potentiellement infractionnel de ce comportement, ni au caractère infractionnel des comportements considérés, eu égard au fait que la FSMA n'avait pas reconnu ce comportement comme '*pratique de marché admise*', tel que stipulé à l'article 5 de l'arrêté royal du 5 mars 2006.

Ce demandeur ne rend pas non plus plausible que l'étude plus approfondie desdites transactions aurait dû amener la Commission des sanctions à l'accepter comme pratique de marché admise, aussi longtemps que la FSMA n'en avait pas décidé autrement. Il ne fournit aucun élément convaincant à cet égard, et notamment pas le moindre indice que d'autres autorités de surveillance de marchés financiers nationales dans l'Union européenne se sont prononcées favorablement sur l'acceptabilité d'une telle pratique.

Par ailleurs, il va de soi que la poursuite d'un avantage financier ne saurait constituer une raison légitime justifiant l'application de l'exception.

51. Il suit de ces considérations que c'est à bon droit que la décision attaquée décide que tous les éléments constitutifs de l'infraction visée à l'article 25 §1 2° a) sont établies dans le chef du demandeur X.

Quant à l'infraction à l'article 25 §1, 2° b) de la loi du 2 août 2002.

52. A propos de cette infraction, qui concerne le comportement ayant pour effet la fixation du cours d'un instrument financier à un niveau anormal ou artificiel, la discussion porte sur les deux points de savoir si il y a eu action de concert et si un cours anormal ou artificiel a été fixé pour les instruments financiers concernés.

53. L'instruction menée par l'Auditeur a démontré que les opérations incriminées, qualifiées répréhensibles sous ladite prescription légale, ne sont pas le résultat de l'action d'une même personne, mais que les ordres placés par le sieur X ont rencontré ceux placés par ABM et vice versa.

S'agissant d'une entité qui est revêtu de la personnalité juridique, les ordres placés par le fonds ABM ne peuvent être imputés à X. Il s'ensuit également qu'au cas où des actes infractionnels sont imputés à ABM, fussent-ils matériellement accomplis par le sieur X ou par tout autre personne ayant pouvoir d'engager le fonds, celui-ci ne saurait être disculpé en tant que personne morale de la planification et l'exécution des transactions litigieuses au regard de l'application de l'article 25 §1, 2° b).

Dans le cas d'espèce, une infraction à ladite disposition légale ne saurait dès lors être déclarée établie, que si une action de concert est démontrée dans le chef d'au moins deux acteurs.

54. Relativement à la séquence des transactions, la décision attaquée se borne à énoncer que les caractéristiques et la succession très rapide des ordres sous-jacents ne peuvent s'expliquer que de deux manières, soit monsieur X a lui-même agi pour le compte de ABM, soit une autre personne, agissant pour le compte de ABM s'est concertée avec monsieur X.

La décision estime que monsieur X a lui-même introduit les ordres ou qu'à tout le moins il a agi de concert avec une personne non identifiée.

Etant donné que l'enquête n'a pas permis d'identifier le donneur d'ordres agissant pour le compte de ABM, monsieur X ne saurait être désigné en tant que tel.

55. Par contre, il n'y a rien de contradictoire entre la considération qu'il n'a pas été possible d'identifier formellement le donneur d'ordres émanant de ABM et la conclusion que si ce dernier n'est pas son administrateur - qui dans ce cas aurait initié tous les ordres en sens inverses -, il y a eu au moins action concertée entre les deux investisseurs.

Cette conclusion peut en effet également se justifier sur la base d'un faisceau d'indices concordants.

De tels indices sont énumérés dans la décision : monsieur X avait le pouvoir d'agir seul au nom et pour le compte de ABM, le refus tant de la part de ABM que de monsieur X de communiquer l'identité de la personne qui a agi pour le compte de ABM, la rapidité d'ordres en sens inverses ayant des caractéristiques telles qu'ils se rencontrent sur le marché et dans des délais tellement serrés qu'il était pratiquement exclu qu'ils rencontrent ceux d'un autre investisseur, le fait que ces ordres sont mis dans le marché de façon répétée aux mêmes dates successives (les ordres portent chaque fois sur un volume très important de l'instrument financier concerné) comparé au volume moyen quotidien. Il s'y ajoute que la partie X indique pour la première fois devant la cour qu'une personne avait été engagée en qualité de 'risk et portfolio manager', mais refuse de décliner son identité.

Ces indices sont suffisamment convainquant pour admettre qu'il est exclu qu'il n'y ait pas eu concertation entre les donneurs d'ordres.

56. Par ailleurs, si monsieur X objecte qu'il y avait lieu d'envisager que ces ordres soient le résultat d'opérations programmées à partir d'un logiciel, encore devrait-il étayer que ABM avait effectivement recours à cette technique. Ensuite, si telle preuve, qui fait actuellement défaut, était livrée, encore y aurait-il lieu de considérer que ce logiciel ne fonctionne pas sans être à chaque fois activé dans tel sens qu'il puisse rencontrer un ordre en sens inverse avec les caractéristiques appropriées.

Dès lors, quand bien même cette hypothèse eût été retenue par la Commission des sanctions, elle n'eût pas nécessairement dû mener à une conclusion différente de celle qui a été adoptée au sujet de l'action de concert.

57. Quant à la partie du grief qui a trait à la notion de 'fixer le cours', qui selon le demandeur implique une certaine continuité de la manipulation ou le maintien durable d'un cours, la réponse y a été donnée par la CJUE dans l'arrêt du 07 juillet 2011 (CJUE, aff. C-445/09, IMC c. Stichting AFM).

Interrogée sur la question de l'interprétation de l'article 1^{er}, point 2, sous a), second tiret, de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 dont les versions en différentes langues pouvaient nourrir des doutes ('fixer un cours', 'een koers behouden', 'secure the price at a level', 'Kurzniveau erzielen'), la cour a répondu que ladite disposition doit être interprétée en ce sens qu'elle « *n'exige pas, pour que le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers puisse être considéré comme ayant été fixé à un niveau anormal ou artificiel, que ce cours conserve un niveau anormal ou artificiel au-delà d'une certaine durée* ».

Dès lors la thèse du demandeur doit être rejetée.

58. Ensuite, en ce qui concerne la fixation du cours à 'un niveau anormal ou artificiel', l'interprétation de cette notion fournie par la décision attaquée doit être approuvée.

Le cours est anormal ou artificiel lorsqu'un écart entre le cours formé et recours qui aurait résulté du jeu normal de l'offre et de la demande peut être observé.

Ceci suppose qu'il puisse être démontré que le cours auquel une opération répréhensible a été réalisée, ne serait pas atteint si les offres et demandes sous-jacentes à l'opération n'avaient pas été mises dans le marché ou que les offres et demandes réelles ou normales se sont rencontrées à un prix différent de celui qui est considéré comme artificiel ou anormal, ce dernier n'étant pas le résultat d'une multitude d'opérateurs dans un marché transparent.

59. Dans le cas d'espèce, la Commission a relevé que les opérations ont été exécutées avec une même contrepartie selon une séquence excluant pratiquement l'interposition d'offres ou demandes de tiers et qu'elles ont procuré chaque fois une plus-value à la même partie.

Les opérations sur le titre Punch Telematic sont particulièrement représentatives à cet égard : les ordres mis dans le marché par ABM et X de façon concertée ont fait passer le cours de l'action de 5,21 euros à 5,81 euros, cours auquel le dernier revend ses 25.580 actions au premier, et ultérieurement le cours retombe à un niveau de 5,30 euros par deux ordres 'cross' (qui portent sur 4 actions).

Pour les autres titres concernés la pratique appliquée est semblable et le résultat avantageux pour Monsieur X est pareil.

Ce constat justifie la conclusion que les opérations ont fait naître un profit grâce à un cours qui a été fixé à un niveau qui n'aurait pas été atteint dans le jeu normal de l'offre et la demande dans un marché transparent.

60. La partie X ne peut pas se prévaloir non plus de l'exception dite 'safe harbour' relativement à cette infraction, tous les éléments de nature à énerver sa thèse repris au numéro 50 de cet arrêt valant pour les mêmes raisons.

61. Tous les éléments constitutifs de l'infraction visée par l'article 2 §1, 2 b) étant réunis dans le chef du demandeur X, les griefs de ce dernier doivent être rejetés.

Quant à la sanction.

62. Le demandeur X considère que le montant de l'amende imposée est excessif car elle constituerait le maximum qui pouvait être infligé, alors qu'un nombre de circonstances justifieraient que ce maximum ne soit pas infligé.

A cet égard, il fait état de ce que certaines transactions lui sont imputées (orders cross) sans preuve, que les transactions qu'il a initiées n'ont pas influencé le cours de l'action et qu'il n'est pas établi que le marché ait été induit en erreur.

Il se plaint également du caractère excessif que revêtirait la publication nominative de la décision et évoque à cet égard que dans un cas de délit d'initié - mais sans autre précision -, la publication nominative n'a pas été ordonnée.

63. La cour observe tout d'abord que l'amende infligée ne constitue pas le maximum prévu par l'article 36 §2 de la loi du 2 août 2002 qui offre une fourchette allant d'un minimum de 2.500 euros à un maximum de 2.500.000 euros pour le même fait ou pour le même ensemble de faits, mais qui porte ce maximum au double lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial et au triple en cas de récidive.

Il est dès lors erroné de qualifier l'amende, qui a été fixée à 29.740 euros, du maximum qui pouvait être infligé.

64. S'il est vrai que la décision attaquée n'indique pas les éléments concrets qui, dans le cas du demandeur, ont déterminé la mesure de la sanction, il n'en reste pas moins qu'elle considère en général que le comportement manipulateur met en péril l'intégrité et la réputation des marchés et partant la confiance en ceux-ci.

Il y a lieu de considérer en outre qu'au moment où il a perpétré les faits monsieur X était un homme du métier, qui ne pouvait ignorer que les opérations litigieuses pouvaient induire le marché en erreur sur l'offre, la demande et le cours des actions sur lesquelles elles étaient effectuées et étaient dès lors inacceptables. Ce même comportement a en outre été adopté à quatre reprises.

Monsieur X devait raisonnablement aussi se rendre compte que son but de lucre ne pouvait constituer un motif légitime de ces actes.

Les faits réprimés sont blâmables et les circonstances qu'évoque le demandeur à cet égard sont sans pertinence pour la mesure de la sanction, dès lors qu'elles ne sont pas de nature à atténuer le caractère infractionnel des faits.

65. A juste titre l'amende a été fixée au double du montant de l'avantage que les infractions ont généré.

En effet, eu égard à l'attention particulière qui doit être portée à la transparence et à la fiabilité des marchés financiers, la sanction doit également sortir un effet dissuasif en plus de son caractère punitif.

Or, ce but dissuasif ne peut être atteint que si le montant de l'amende excède celui du gain réalisé par la manipulation.

66. Quant à la publication de la décision, l'article 72 §4 de la loi du 2 août 2002 tel qu'il est applicable dans le cas d'espèce instaure le principe de la publication nominative, sauf exception, en raison de la perturbation grave des marchés ou du préjudice disproportionné aux personnes concernées qu'elle causerait.

Il s'agit donc d'une mesure complémentaire qui, en principe, s'ajoute de plein droit à l'amende.

La partie X a demandé dans son mémoire de défense devant la Commission des sanctions que la publication nominative ne soit pas ordonnée en indiquant les raisons pour lesquelles elle aurait un caractère manifestement disproportionné.

Il a invoqué des éléments se rapportant à A, B, Y et sa propre personne.

67. La décision ordonne la publication nominative, en déclarant qu'un cas d'exception au principe ne se présente pas, sans autre précision, laissant sans réponse la défense de Monsieur X sur le point du caractère disproportionné de la mesure.

A cet égard, la décision manque de motivation et n'est pas justifiée à suffisance de droit.

Il revient à la cour d'appel, d'apprécier elle-même si la publication nominative se justifie ou pas au regard du prescrit légal.

68. Il y a lieu de considérer que la publication nominative participe de manière générale tant à l'effet punitif de l'amende administrative qu'à l'effet dissuasif que celle-ci doit sortir, tant envers la personne concernée qu'envers les investisseurs en général.

Il ressort de l'article 74 §2 de la loi du 2 août 2002 que le risque de récidive est irrelevante au regard de la publication nominative, seuls les risques de perturbation grave du marché et de préjudice disproportionné pouvant justifier d'y renoncer.

69. Le préjudice dont fait état monsieur X n'a rien de disproportionné par rapport aux comportements dont il doit assumer les conséquences.

Il a abandonné ses occupations dans le secteur financier pour se lancer dans un projet commercial de technologie. L'atteinte à sa renommée qu'il pourrait subir dans l'exercice de sa nouvelle vie professionnelle est une conséquence normale de son comportement fautif.

L'absence de risque de récidive n'enlève rien à la proportionnalité de la mesure.

70. Dès lors qu'un cas d'exception prévu par la loi ne se présente pas, la publication nominative doit intervenir.

Toutefois, s'agissant d'une sanction complémentaire, la cour considère que la publication nominative doit nécessairement rester limitée dans le temps.

Dans le cas du demandeur X, il y a lieu de limiter la durée de la publication à six mois.

Quant au recours des parties A, B et Y.

71. N'ayant pas été appelés à se défendre devant la Commission des sanctions et n'ayant pas fait l'objet de sanctions administratives, les parties A, B et Y estiment qu'ils ne peuvent être identifiés dans une communication faite par la FSMA.

Ils indiquent qu'en vertu de l'article 74, premier alinéa de la loi du 2 août 2002 la FSMA, qui est tenue au secret professionnel, ne peut divulguer des informations dont elle a eu connaissance en raison de ses fonctions, ce principe ne souffrant exception que dans les cas mentionnés au deuxième alinéa dudit article.

Il se déduit du grief de ces parties qu'ils considèrent que la publication nominative de la décision attaquée porte atteinte au respect de la vie privée.

72 Les traitements des données à caractère personnel contenues dans une décision juridictionnelle constituent des traitements qui tombent sous le coup de la loi sur la protection de la vie privée.

Lorsque la décision attaquée est diffusée par le recours aux technologies de l'information, sous forme de supports électroniques ou via un réseau d'information accessible au public, la protection des données et notamment aussi relativement à des tiers cités par la décision doit être assurée en application de l'article 8 de la loi sur la protection de la vie privée et de ses arrêtés d'exécution.

Quand bien même la décision attaquée n'émane pas d'un collège juridictionnel mais d'une autorité administrative, il n'y a pas de doute qu'en égard aux caractéristiques organiques de l'instance qui l'a prononcée, à la procédure organisée par le législateur

préalablement à son prononcé, ainsi qu'à son aspect matériel - elle impose une sanction au sens de l'article 6.1 de la CEDH - elle est proche de l'acte juridictionnel.

73. Il convient d'apprécier la situation des parties A, B et Y à la lumière de l'Avis 42/97 émis le 23 décembre 1997 par la Commission de protection de la vie privée relatif à la diffusion des décisions juridictionnelles par le recours aux technologies de l'information et de la communication.

Il ressort de cet avis que la protection des données contenues dans les décisions concerne non seulement les données relatives aux parties, mais également celles des tiers citées par la décision.

Cet avis renvoie notamment aussi aux lignes directrices communiquées par la Cour de cassation pour la publication de ses décisions. Il ressort de ces lignes directrices que les noms ne seront pas mentionnés lorsque cette mention peut nuire à leurs intérêts légitimes.

74. La finalité de la publication de la décision attaquée n'étant pas de porter à la connaissance des tiers les noms de personnes citées dans la décision ou d'associer leur nom à un dossier de manipulation de marché pouvant nuire à leurs intérêts légitimes, le droit de ces personnes au respect des données les concernant est de rigueur (voir avis cité n° 15).

Dès lors, il doit être procédé à la dépersonnalisation de la décision en ce qui les concerne.

Cette anonymisation doit être assurée en sorte que leur identité ne puisse être reconstituée, en utilisant une autre indication que leurs initiales.

Conclusions.

75. Le recours du demandeur X contre la sanction qui lui a été infligée doit être rejeté.

Toutefois, eu égard aux motifs du présent arrêt d'où il suit que certains griefs de ce demandeur sont fondés, quand bien même ils ne peuvent entraîner l'annulation de la décision, il y a lieu d'ordonner que le présent arrêt soit publié concomitamment avec la publication de ladite décision.

Les données relatives aux identités des personnes physiques ou morales mentionnées par cet arrêt seront anonymisées, y compris celles concernant le sieur X.

76. La demande des parties A, B et Y est fondée.

Quant aux dépens.

77. Le recours du demandeur X étant rejeté, la FSMA a droit à une indemnité de procédure.

S'agissant d'une demande qui n'est pas évaluable en argent, le montant de base de cette indemnité s'élève à 1.320 euros suivant le tarif arrêté par l'arrêté royal du 26 octobre 2007.

La FSMA demande l'octroi du maximum, étant 11.000 euros.

Il y a lieu de considérer qu'il s'agit certes d'un contentieux complexe, mais également que certains des griefs formulés par le demandeur sont fondés.

Dans ces circonstances, l'indemnité de procédure est taxée à 5.500 euros.

78. Les autres demandeurs obtenant gain de cause, ils ont chacun droit à une indemnité de procédure à charge de la FSMA.

S'agissant également de demandes qui ne sont pas évaluables en argent et considérant qu'elles n'ont qu'une portée limitée et ne requièrent pas de développements étendus, l'indemnité de procédure qui leur revient est taxée au montant de base de 1.320 euros.

PAR CES MOTIFS,

LA COUR,

Eu égard à l'article 24 de la loi du 15 juin 1935 sur l'emploi des langues en matière judiciaire,

Statuant contradictoirement,

Reçoit les demandes.

Déclare la demande de la partie X recevable mais non fondée.

Dit que la durée de la publication de la décision attaquée sur le site internet de la FSMA ne peut dépasser six mois.

Déclare la demande des autres parties A, B et Y recevable et fondée.

Dit qu'il ne peut être procédé à la publication de la décision attaquée qu'après que celle-ci aura été dépersonnalisée en ce qui les concerne, en remplaçant leur identité par d'autres signes que leurs initiales.

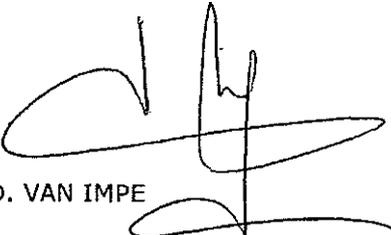
Dit que le présent arrêt doit être publié ensemble avec la publication de la décision attaquée dans une version entièrement dépersonnalisée.

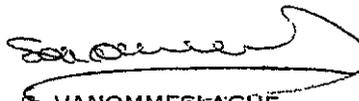
Condamne le demandeur X aux dépens en ce qui concerne son recours, liquidés à 186 euros et à 7.500 euros à titre d'indemnité de procédure allouée à la FSMA.

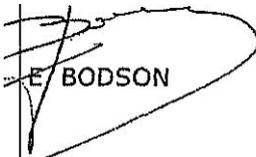
Condamne la FSMA au paiement d'une indemnité de procédure de 1.320 euros à chacun des autres demandeurs.

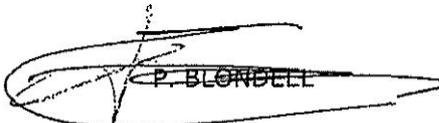
Cet arrêt a été rendu par la 18^e chambre de la cour d'appel de Bruxelles, composée de P. Blondeel, président de la chambre, E. Bodson, conseiller et S. Vanommeslaghe, conseiller suppléant, qui ont assisté à toutes les audiences et ont délibéré à propos de l'affaire.

Il a été prononcé à l'audience publique civile par P. Blondeel, Président de la chambre, assisté de D. Van Impe, greffier, le 29 novembre 2011,


D. VAN IMPE


S. VANOMMESLAGHÉ


E. BODSON


P. BLONDEEL

POUR
CONFORME

COPIE

Le Greffier,

