

CONCLUSIONS

Mme Céline Guibé, rapporteure publique

La mission de surveillance des marchés de gros, confiée à la Commission de régulation de l'énergie (CRE) par la loi en 2006¹ et exercée depuis 2011 dans le cadre du règlement européen du 25 octobre 2011 concernant l'intégrité et la transparence du marché de gros de l'énergie dit « REMIT »² est, depuis quelques années, en plein développement, avec plus de 300 alertes reçues de l'Agence de coopération des régulateurs de l'énergie (ACER) depuis 2017, neuf enquêtes ouvertes depuis 2014 et 30 cas en cours d'analyse approfondie en juillet 2020³.

C'est dans le cadre de l'exercice de cette mission, et après avoir constaté la formation d'écarts de prix importants entre les différentes places françaises du marché du gaz de l'époque, que la CRE a ouvert une enquête en 2014, afin de déterminer si la société Vitol, active dans le négoce de produits énergétiques, avait procédé à des manipulations de marché interdites par l'article 5 du règlement REMIT. Cette enquête a débouché en 2016 sur une saisine du Comité de règlement des différends et des sanctions (Cordis), qui a prononcé, le 5 octobre 2018, une sanction pécuniaire de 5 millions d'euros à l'encontre de la société.

Ce litige ne vous est pas inconnu, puisque vous avez examiné en 2019 une QPC posée par la société Vitol à l'appui de sa demande d'annulation de la sanction, dont vous avez jugé qu'il n'y avait pas lieu qu'elle soit transmise au Conseil constitutionnel, les dispositions législatives contestées⁴ n'opérant pas de confusion entre les fonctions de poursuite et de sanction au sein du Cordis⁵. Vous devez aujourd'hui vous prononcer sur le fond de l'affaire, qui, s'agissant de la première sanction prononcée en France en application du règlement REMIT⁶, pose des questions largement inédites.

¹ Article L. 131-2 du code de l'énergie.

² Règlement (UE) n° 1227/2011.

³ CRE, Rapport de surveillance des marchés de gros 2019.

⁴ L'article L. 134-27 du code de l'énergie contesté a, depuis, été modifié par l'ordonnance n° 2020-891 du 22 juillet 2020 afin de préciser, notamment, les fonctions du membre désigné par le président du Cordis pour exercer les fonctions de poursuite.

⁵ Décision du 24 avril 2019, n° 425988.

1. Les moyens de légalité externe sont, quant à eux, de facture classique s'agissant d'une procédure de sanction mise en œuvre par une autorité administrative indépendante.

1.1. Un premier groupe de moyens concerne la phase de la procédure menée par le membre désigné par le président du Cordis.

Pour y répondre, il faut d'abord rappeler les principales étapes de la procédure.

La première correspond à l'enquête du département de la surveillance des marchés de gros de la CRE, ouverte en 2014⁷, et qui a débouché sur la notification, le 10 juin 2016, d'un procès-verbal constatant que le comportement de la société Vitol était susceptible d'être qualifié de manipulation de marché⁸. La société a été invitée à présenter ses observations, puis le président de la CRE a, le 28 novembre 2016, saisi le Cordis d'une demande de sanction⁹.

La deuxième étape correspond à la désignation par le président du Cordis de l'un des membres de ce comité pour procéder à l'instruction de l'affaire, ce qui a abouti à l'envoi à la société Vitol d'une notification de griefs le 23 avril 2018.

La troisième et dernière étape est celle qui a débouché sur la sanction proprement dite. Un rapporteur a été désigné, parmi les agents de la CRE, pour instruire la demande de sanction, la société Vitol a présenté des observations écrites en juillet, puis en septembre 2018 et, enfin, la séance publique s'est tenue le 28 septembre 2018, au cours de laquelle ont été entendus le rapporteur de l'affaire, le membre désigné du Cordis ainsi que les représentants de la société.

1.1.1. La société Vitol concentre la plupart de ses critiques sur le déroulement de la deuxième étape, allant de la saisine du Cordis à la notification des griefs, dont elle soutient qu'elle correspond à une phase d'instruction de l'affaire, à laquelle s'appliquerait le **principe du contradictoire.**

Contrairement à ce qu'elle suggère, la question n'est nullement préemptée par votre décision *UFC-Que-Choisir* du 18 mars 2019 (n° 410628, au rec.), puisque celle-ci concerne le cas dans lequel le membre désigné décide qu'il n'y a pas matière à poursuites, ce qui exclut, en soi, l'application des stipulations de l'article 6 de la convention EDH.

Et quoi qu'elle en dise, la solution qu'elle préconise déroge clairement aux principes que vous avez retenus s'agissant d'autres autorités administratives indépendantes. Par une décision *Société Alternative Leaders France* du 15 mai 2013 (n° 356054, aux tables¹⁰), vous avez jugé,

⁶ Depuis, le Cordis a prononcé une deuxième sanction sur le fondement de l'article 5 du règlement REMIT, pour des faits analogues mis en œuvre au cours de la même période par un autre opérateur du marché (décision n° 01-40-19 du 19 décembre 2019).

⁷ Sur le fondement de l'article L. 135-3 du code de l'énergie.

⁸ Dressé en application de l'article L. 135-12 du code de l'énergie.

⁹ Sur le fondement du 3e alinéa de l'article L. 134-25 du code de l'énergie.

à propos de l'Autorité des marchés financiers, au sein de laquelle c'est le collège qui exerce les fonctions de poursuite et qui notifie les griefs, que le principe des droits de la défense garanti notamment par l'article 6 de la convention EDH s'applique seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs par le collège de l'AMF et par la saisine de la commission des sanctions, et non à la phase préalable des enquêtes et contrôles réalisés par les agents de l'AMF. Vous avez précisé que ces enquêtes doivent seulement se dérouler dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irréversible aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés. Vous avez ensuite transposé cette solution aux procédures de sanction de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, qui suit le modèle de l'AMF (15 décembre 2014, Banque populaire Côte d'Azur, n° 366640, pt 5)¹¹.

Il n'existe certes pas d'équivalent, dans ces deux autorités administratives indépendantes, à l'intervention d'un membre désigné parmi les membres de l'organe collégial de sanction aux fins d'apprécier l'opportunité des poursuites – étape un peu curieuse dans le cas, qui correspond à celui de l'affaire, où cette intervention fait suite à une enquête approfondie des services de la CRE achevée par un constat de manquements dressé sur le fondement de l'article L. 135-12 du code de l'énergie. Mais cette particularité de procédure ne nous semble pas faire obstacle à la transposition des principes de votre jurisprudence *Sté Alternative Leaders France*.

Les textes législatifs, qui, dans leur rédaction alors en vigueur, ne prévoyaient pas l'intervention du membre désigné, se bornent en effet à indiquer que la personne sanctionnée doit recevoir notification des griefs et être mise à même de consulter son dossier et de présenter ses observations (article L. 134-31 du code de l'énergie) et que « *l'instruction et la procédure devant le comité de règlement des différends et des sanctions sont contradictoires* » (article L. 134-33).

Au niveau réglementaire, l'article R. 134-30 du code de l'énergie prévoit que le président du Cordis désigne, pour chaque affaire, un membre de ce comité « *chargé, avec le concours des agents de la CRE, de l'instruction* » et qui, le cas échéant, notifie les griefs. A l'inverse de la requérante, nous ne pensons pas que le choix du terme « *instruction* » implique, par lui-même, l'ouverture du contradictoire à ce stade de la procédure. Ce même article précise d'ailleurs que le membre désigné « *peut entendre, s'il l'estime nécessaire, la personne poursuivie* », mais ne l'impose pas. Par contraste, les articles suivants règlent les modalités de déroulement d'une procédure contradictoire après l'envoi de la notification des griefs. Selon l'article R. 134-32, celle-ci ouvre à la personne concernée un délai pendant lequel elle peut consulter le dossier et présenter des observations écrites. Et l'article R. 134-34 prévoit l'intervention, après la notification des griefs, d'un rapporteur nommé parmi les agents de la CRE qui instruit l'affaire dans le respect du principe du contradictoire.

¹⁰ Réaffirmée par 6 novembre 2019, Société Natixis Asset Management, n° 414659, aux tables.

¹¹ La jurisprudence judiciaire est dans le même sens. Le respect du principe du contradictoire ne s'impose pas lors de la phase d'enquête devant l'Autorité de la concurrence, qui est seulement régie par le principe général de la loyauté dans la recherche de la preuve (Cass, Ass. Plénière, 7 janvier 2011, n° 09-14.316, publiée au Bull.).

Si vous nous suivez pour juger que c'est la notification des griefs qui déclenche l'ouverture du contradictoire, vous écarterez aisément les moyens tirés de l'irrégularité de la procédure menée par le membre désigné.

1.1.1.1. Vous en déduirez, d'abord, que la circonstance que la saisine du Cordis par le président de la CRE n'ait pas été transmise à la société Vitol n'a pas porté atteinte à ses droits à la défense, cette information n'étant, par ailleurs, pas prévue par les textes, et notamment pas, contrairement à ce qu'elle soutient, par l'article 11 du règlement intérieur du Cordis, lequel ne concerne que le contenu de la saisine et non pas sa communication aux mis en cause.

1.1.1.2. Le moyen tiré de ce que la société n'a pas été invitée à présenter ses observations avant l'envoi de la notification des griefs est inopérant, celle-ci ayant été mise à même d'y procéder après cet envoi.

1.1.1.3. Il en est de même du moyen tiré de ce qu'elle n'a pas été entendue par le membre désigné, l'article R. 134-30 du code de l'énergie ménageant à celui-ci une simple faculté de le faire, dont la mise en œuvre est laissée à son appréciation et dont le défaut n'est pas susceptible de porter irrémédiablement atteinte aux droits de la défense.

1.1.2. Le moyen suivant concerne le contenu du dossier sur le fondement duquel le membre désigné a notifié les griefs.

La requérante soutient que le dossier transmis par le président de la CRE ne comportait pas, en sus du procès-verbal de constat de manquement, l'ensemble des pièces sur lesquelles la saisine était fondée, comme l'impose l'article R. 134-29 du code de l'énergie.

Mais ces dispositions imposent seulement de transmettre les données qui justifient, selon le président de la CRE, la saisine du Cordis, et non l'ensemble des données recueillies au cours de l'enquête. Le membre désigné peut d'ailleurs, s'il l'estime nécessaire, demander la communication de pièces complémentaires.

En l'espèce, le président de la CRE a transmis le procès-verbal qui analysait en détail, sur plus de 500 pages, les pratiques susceptibles d'être qualifiées de manipulations de marché, accompagné des demandes d'information envoyées à la société au cours de l'enquête et de leurs réponses, ainsi que des observations de la société après l'envoi du procès-verbal. Les pièces du dossier ne corroborent, par ailleurs, pas l'affirmation de la société selon laquelle les pièces annexées à ses observations n'auraient pas été transmises au Comité. Quant aux données « brutes » relatives à l'intégralité des ordres et transactions des autres acteurs du marché, recueillies par l'agent enquêteur au cours de la phase d'enquête, celles-ci ne peuvent être considérées comme des pièces fondant la saisine, au sens de l'article R. 134-29. Vous écarterez donc le moyen soulevé.

1.1.3. Il est aussi soutenu que la séance a été fixée le 13 juillet 2018, trop précocement pour que le membre désigné puisse compléter son instruction à la lumière des observations

présentées par la société après l'envoi de la notification des griefs. Relevons que ces observations sont, avant tout, destinées à éclairer les membres du Cordis qui siègent dans la formation de sanction. Si l'article R. 134-35 du code de l'énergie prévoit que le membre désigné assiste à la séance publique au cours de laquelle il présente ses observations au soutien des griefs notifiés et peut proposer une sanction, il n'est pas tenu de répondre aux observations des personnes poursuivies. Vous pourrez écarter au fond le moyen, qui manque en fait dès lors que la séance a été reportée au 28 septembre 2018.

1.1.4. Le dernier moyen relatif à l'intervention du membre désigné reproche à ce dernier de ne pas l'avoir informé quant au montant, ou, à tout le moins, quant au plafond, de la sanction qu'il s'apprêtait à proposer au Cordis au cours de la séance publique.

Mais cette information préalable n'est pas prévue par les textes. L'article R. 134-32 du code de l'énergie se borne à prévoir que la notification des griefs « *mentionne les sanctions éventuellement encourues* », formulation qui impose seulement une information quant à la nature de la sanction encourue, parmi celles prévues par l'article L. 134-27. Quant à l'article 14 du règlement intérieur du Cordis qui prévoit que le membre désigné « *notifie la sanction qu'il entend proposer au comité* », il fait uniquement référence, là encore, au type de sanction proposée, et non à son montant.

Rappelons aussi que, selon votre jurisprudence constante, ni le caractère contradictoire de la procédure ni le principe des droits de la défense n'impliquent que la proposition de sanction formulée par l'autorité de poursuite lors de la séance publique soit préalablement communiquée aux personnes poursuivies, s'agissant d'un simple avis qui ne lie pas l'organe de sanction (30 janvier 2013, Caisse de crédit municipal de Toulon, n° 347357, aux tables, s'agissant de l'ACPR¹²).

1.2. Un autre groupe de moyens concerne l'accès de la société Vitol aux pièces du dossier.

Celle-ci soutient avoir eu un accès tardif et incomplet aux données utilisées par l'agent enquêteur de la CRE pour dresser le procès-verbal d'infraction. A la suite de la réception de la notification des griefs puis de la consultation du dossier d'instruction dans les locaux de la CRE, la société a demandé, le 29 mai 2018, communication des données relatives à l'ensemble des ordres et transactions passés sur les PEG Nord et Sud. Le rapporteur lui a transmis un CD-ROM de données le 15 juin suivant. La société a signalé, par courriel puis dans ses observations complémentaires du 18 septembre 2018, le caractère incomplet, selon elle, des données transmises.

Vous jugez que le respect des droits de la défense implique que la personne susceptible d'être sanctionnée par une autorité de régulation soit mise à même tant d'avoir accès au dossier la concernant que de présenter ses observations sur les faits qui lui sont reprochés, en disposant

¹² Et s'agissant de l'AMF : 20 mars 2013, M. Tournier, n° 356476 et 22 décembre 2015, Société Bourse Direct, n° 386090, aux tables sur un autre point.

à cette fin d'un délai suffisant eu égard à la nature des griefs (18 juin 2010, n° 338344 Société Canal +, aux tables, s'agissant d'une sanction infligée par le CSA). En revanche, celui-ci n'impose pas que soient versés au dossier des documents sans rapport avec la procédure, ou ne comprenant aucun élément nouveau par rapport aux documents déjà communiqués à la personne poursuivie (Ass. 3 déc. 1999, n° 207434, M. Didier, au rec. sur un autre point, à propos du Conseil des marchés financiers).

Il faut également rappeler, même si la requérante ne l'invoque pas, que la procédure en litige concerne une infraction au règlement REMIT, et que s'y appliquent donc les garanties protégées par le principe général du droit de l'Union relatifs aux droits de la défense, consacré par l'article 47 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne. Selon la CJUE, le droit d'accès au dossier implique que la personne visée puisse procéder à un examen de la totalité des documents figurant au dossier d'instruction qui sont susceptibles d'être pertinents pour sa défense. Ceux-ci comprennent tant les pièces à charge que celles à décharge, sous réserve des secrets d'affaires concernant d'autres personnes, des documents internes de l'autorité qui a adopté l'acte et d'autres informations confidentielles (13 septembre 2018, UBS Europe SE, C-358/16, pts 59 et s.). L'absence de communication d'un document ne constitue toutefois une violation des droits de la défense que si la personne concernée démontre, dans le premier cas, que l'autorité de sanction s'est fondée sur celui-ci pour établir l'infraction, et dans le second, qu'elle aurait pu les utiliser pour sa défense (7 janvier 2004, Aalborg Portland e.a./Commission, C-204/00 P, pts 71 et s.).

En dépit d'une formulation différente, cette jurisprudence nous semble, d'un point de vue pratique, rejoindre vos propres exigences et ne pas imposer, en l'occurrence, que la personne mise en cause ait systématiquement accès à l'ensemble des éléments recueillis au cours de l'enquête préalable à la saisine du Cordis, parfois sans rapport avec les griefs ou de nature confidentielle, pourvu qu'elle ait accès à ceux d'entre eux qui sont utiles à sa défense, et, notamment, ceux sur lesquels le Comité s'est fondé pour prononcer la sanction.

En l'occurrence, il n'est pas contesté que la requérante a eu accès au même dossier que les membres du Cordis. Mais elle se plaint de ne pas avoir obtenu, en sus, communication de trois séries de données recueillies lors de l'enquête des services de la CRE.

Il s'agit, d'abord, de celles qui concernent ses propres transactions sur la plateforme d'échange Powernext. La sanction, à l'image de la notification des griefs, est exclusivement fondée sur les données figurant à l'annexe du procès-verbal d'infraction dressé par l'agent enquêteur, qui a été communiqué à la société. S'il s'agissait de données retraitées pour être présentées sous forme de graphiques et de tableaux, et non de données « brutes », ceci ne nous paraît pas affecter l'exercice des droits de la défense dans la mesure où la société pouvait exploiter ses propres données pour contester l'exactitude de celles qui figuraient dans le procès-verbal. Par ailleurs, la société ne démontre pas en quoi la communication des données relatives aux journées de *trading* au cours desquelles aucun manquement ne lui a été reproché aurait été utile à sa défense.

La requérante se plaint, ensuite, de ne pas avoir eu accès aux données relatives aux transactions qu'elle a réalisées sur d'autres plateformes que Pownext. Mais ces données apparaissent sans rapport avec les griefs notifiés et les manquements sanctionnés, qui visent uniquement son comportement sur Pownext. L'utilité, pour la défense, de leur communication, n'est pas établie, alors que le mode de fonctionnement de Pownext, qui correspond à celui d'une bourse, est très différent de celui des échanges réalisés par l'intermédiaire de courtiers.

Nettement plus délicate est la critique selon laquelle le CD-ROM transmis ne comportait que les données anonymes agrégées relatives aux transactions des autres acteurs sur la plateforme Pownext. De ce point de vue, ce n'est pas l'anonymat, dont on peut penser qu'il était justifié par la nécessité de protéger le secret des affaires des autres opérateurs¹³, qui est susceptible de poser difficulté pour l'exploitation des données, mais leur agrégation. Peut-être n'était-il pas possible, en pratique, de transmettre des données individualisées sans enfreindre leur nature confidentielle, mais le Cordis ne le dit pas. Nous ne vous proposons toutefois pas de retenir cette critique dans la mesure où la société ne précise pas en quoi cette forme de communication aurait concrètement fait obstacle à une analyse comparée pertinente de son propre comportement par rapport à celui des autres acteurs du marché, analyse qu'elle a d'ailleurs effectuée dans le cadre de l'expertise communiquée à l'appui de ses observations complémentaires devant le Comité. Au demeurant, la décision de sanction n'est pas fondée sur une comparaison du comportement de la société avec celui des autres acteurs du marché. Par ailleurs, l'annexe du procès-verbal d'infraction retrace les ordres et transactions, anonymisés, des autres acteurs, pour les séquences de *trading* jugées suspectes, c'est-à-dire leurs réactions aux comportements de la société qui ont fait l'objet de la sanction, ce qui permettait une analyse fine.

Vous écarterez également la critique relative à la brièveté du délai imparti pour exploiter les données communiquées le 15 juin 2018. Compte tenu de la technicité du dossier et du volume des données transmises, ce délai aurait, indéniablement, été trop court si la séance publique s'était tenue à la date initialement prévue du 13 juillet 2018. Mais son report au 28 septembre 2018 a permis à la société de préparer utilement sa défense, en communiquant des observations écrites à deux reprises les 2 juillet et 18 septembre 2018 et en accompagnant ces dernières d'un rapport d'expertise fondé sur l'exploitation minutieuse des données en cause.

1.3. Les deux derniers moyens de légalité externe, relatifs à l'atteinte au principe d'impartialité, vous retiendront moins longtemps.

1.3.1. La société se plaint tout d'abord de ce que la formation du Cordis qui a adopté la sanction attaquée était présidée par l'actuel Vice-président du Conseil d'Etat. Mais il suffit de constater que celui-ci ne siège pas parmi vous aujourd'hui pour écarter cette argumentation. Et pour rassurer pleinement la requérante, nous nous ferons l'écho du Conseil constitutionnel,

¹³ V. par analogie, s'agissant des sanctions anticoncurrentielles : Cass. Com., 19 janv. 2016, n° 14-21.670 et 14-21.671, publié au Bulletin ; CJUE, arrêt du 7 janvier 2004, Aalborg Portland e.a./Commission, C-204/00 P, pt 68.

qui a rappelé que, quelles que soient les prérogatives du Vice-président sur la nomination ou la carrière des membres de la juridiction administrative, les garanties statutaires reconnues à ces derniers par le code de justice administrative assurent leur indépendance à son égard (décision 2017-666 QPC du 20 octobre 2017, point 7). Quant à l'argument selon lequel la présence du Vice-président aurait, par elle-même, et, si l'on peut dire, par anticipation, biaisé le jugement des autres membres du Cordis appelés à se prononcer collégalement sur le comportement de la société, celui-ci relève de la pure spéculation.

1.3.2. La société reprend enfin, sous le pavillon de l'article 6 de la Convention EDH, l'argumentation déjà développée au soutien de sa QPC, relative à la confusion des fonctions de poursuite et de sanction au sein du Comité, qui est plus aisée à écarter sous l'angle conventionnel puisque celui-ci suppose une approche *in concreto* du déroulement de la procédure. D'une part et comme vous l'avez déjà constaté dans votre décision du 24 avril 2019, la décision attaquée a été rendue à l'issue d'une saisine du président de la CRE, ce qui rend inopérante la critique dirigée contre la faculté d'auto-saisine du Cordis prévue par l'article L. 134-25 du code de l'énergie. D'autre part, il est constant que le membre désigné qui a décidé de l'ouverture de la procédure de sanction n'a pas participé au délibéré de la formation du Cordis qui s'est prononcée sur les suites à donner aux griefs notifiés.

2. Venons-en au cœur du dossier, à savoir l'existence de manipulations de marché constitutives d'une infraction au REMIT.

2.1. Plantons d'abord le décor.

Les pratiques sanctionnées ont été mises en œuvre entre le 1^{er} juin 2013 et le 31 mars 2014, époque à laquelle le marché de gros du gaz était organisé en France en trois places, dénommées « point d'échange gaz » (PEG) : le PEG Nord et le PEG Sud, sur le réseau de transport de GRT-Gaz et le PEG TIGF sur le réseau de TIGF au sud-ouest de la France¹⁴.

Les échanges sur le marché se font soit de gré à gré, directement ou par l'intermédiaire de courtiers, soit par le biais du marché organisé, géré par Powernext, qui fonctionne comme une bourse classique, avec l'intervention d'une chambre de compensation permettant de garantir l'anonymat des acheteurs et des vendeurs et d'éliminer le risque de défaillance des contreparties. Les produits échangés sont soit des produits *spot*¹⁵, à échéance infra-journalière ou d'un ou deux jours ouvrés¹⁶, soit des produits à terme¹⁷. La part de Powernext dans les échanges *spot* au PEG Sud était d'environ 80% au cours de la période en cause.

¹⁴ Les deux marchés du Sud de la France ont été fusionnés le 1^{er} avril 2015 au sein de la Trading Region South (TRS) et une place de marché unique a été créée le 1^{er} novembre 2018 (Trading Region France).

¹⁵ La majorité des volumes négociés sur les marchés intermédiés (Powernext et courtiers) portent sur des maturités *spot* (54% en 2013).

¹⁶ Produits *day-ahead*, pour une livraison le lendemain, *intraday*, pour une livraison le jour-même, ou *week-end*.

¹⁷ Produits mensuels, trimestriels, saisonniers et calendaires

Le PEG Sud faisait alors face à diverses contraintes.

Sa liquidité était structurellement moindre que celle du PEG Nord, du fait d'une moins bonne interconnexion avec les principales sources d'approvisionnement terrestre en gaz naturel (correspondant aux pipelines traversant les frontières belge, allemande et suisse) et des volumes de consommation moins élevés que ceux de la zone Nord. Cette faible liquidité s'est traduite par un faible volume de transactions, un écart de prix important entre les ordres à l'achat et à la vente et des prix plus élevés, comparativement au PEG Nord.

Par ailleurs, le PEG Sud a fait face à des tensions d'approvisionnement, qui s'expliquent par la baisse des importations de gaz en France (liée à la hausse de la demande asiatique à la suite de l'accident de Fukushima) et une hausse des exportations vers l'Espagne. Les besoins d'approvisionnement ont dû être assurés par la liaison nord-sud de GRT-Gaz, créant des situations de congestion. L'effet sur le marché a été une hausse consécutive de l'écart des prix entre PEG Nord et Sud (le *spread* géographique).

Le PEG Sud a, en conséquence, connu une forte volatilité des prix, renforcée par le caractère incertain de la disponibilité de la liaison nord-sud d'un jour à l'autre. Alors qu'une grande partie des capacités de transport commercialisées par GRT-Gaz à l'entrée sur ce point de réseau étaient interruptibles, c'est-à-dire que leur utilisation n'était, au moment de leur vente, pas garantie par le gestionnaire du réseau de transport¹⁸, la disponibilité définitive des capacités n'était publiée par GRT-Gaz que la veille en milieu d'après-midi pour le lendemain.

Du fait de ces contraintes, des mécanismes d'allocation de capacités de transport supplémentaires ont été mis en place, correspondant, d'une part, à un mécanisme de couplage de marché entre PEG Nord et Sud, permettant à GRT-Gaz de commercialiser implicitement des capacités de transport nord-sud additionnelles au cours de la dernière partie de la journée de *trading* et, d'autre part, un mécanisme d'enchère dit « JTS » (*Joint Transport Storage*), permettant la commercialisation explicite de capacités additionnelles la veille en début d'après-midi pour le lendemain.

Ces différents facteurs expliquent qu'après une première partie de journée de *trading* caractérisée par un faible volume de transactions réalisées, le marché s'animait en seconde partie de journée, pour connaître une liquidité nettement plus forte après les annonces de GRT-Gaz.

Dans un tel marché, on comprend aussi sans peine que les ordres individuels émis par un acteur soient déterminants dans le processus de formation des prix, facteur qui peut faciliter

¹⁸ Par opposition aux capacités fermes, dont l'utilisation est garantie dans des conditions normales d'exploitation, les capacités interruptibles désignent celles dont l'utilisation n'est pas garantie et dont la disponibilité est principalement conditionnée à la consommation et à la configuration du réseau (Source : site internet de GRT-Gaz).

les manipulations de marché, puisqu'il n'est pas nécessaire d'émettre d'importants volumes d'ordres pour agir sur l'offre, la demande ou les prix.

2.2. En l'occurrence, la société Vitol, qui avait au cours de la période en cause des besoins structurellement acheteurs sur le marché *spot* au PEG Sud, du fait d'un bas niveau de stocks au regard de ses ventes passées sur des produits à terme, a été accusée d'avoir mis en œuvre des pratiques d'empilement d'ordres à la vente, c'est-à-dire, d'avoir émis plusieurs ordres à des niveaux de prix différents dans le but, non pas de les exécuter, mais d'influencer le comportement des autres acteurs du marché afin d'obtenir de meilleures conditions de transaction à l'achat.

Vous avez déjà eu à connaître de pratiques d'empilement sanctionnées par l'AMF¹⁹ dans une décision *Société Virtu Financial Europe Ltd* du 19 mai 2017 (n° 396698 et 396626, aux tables, concl. L. Dutheil de Lamothe). Mais il s'agissait alors de techniques liées au *trading* haute fréquence sur les marchés d'instruments financiers, qui ne sont pas comparables aux pratiques mises en œuvre sur un marché très peu liquide, comme celui du PEG Sud.

La sanction est fondée sur l'article 5 du règlement REMIT²⁰, lequel prévoit qu'il « *est interdit de procéder ou d'essayer de procéder à des manipulations de marché sur les marchés de gros de l'énergie* ». Les pratiques mises en œuvre par la société Vitol ont été regardées comme une manipulation au sens de l'article 2, paragraphe 2 sous a) i), qui vise : « *a) le fait d'effectuer toute transaction ou d'émettre tout ordre pour des produits énergétiques de gros qui: i) donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le prix des produits énergétiques de gros* »²¹.

2.2.1. La requérante soutient, d'abord, que ces dispositions ne permettent pas de sanctionner une manipulation de marché sans établir l'effet du comportement en cause sur le marché.

Selon la lettre claire des dispositions que nous venons de lire, il suffit, pour caractériser une manipulation interdite, que des ordres ou des transactions soient susceptibles d'émettre des signaux trompeurs, sans qu'ils aient nécessairement eu un effet mesurable, tel qu'un effet sur

¹⁹ AMF, déc. Comm. sanctions, 4 déc. 2015, Euronext Paris SA et Virtu Financial Europe Ltd : Dr. sociétés 2016, comm. 86, obs. R. Fabres. Sur la décision du Conseil : v. Bull. Joly Bourse 2017, p. 322, note F. Barrière ; voir aussi cour d'appel de Paris, 8 décembre 2016, n° 15/23987 Bull. Joly Bourse 2017, p. 200.

²⁰ Le règlement REMIT s'applique aux échanges de produits énergétiques de gros, à l'exception de ceux d'entre eux qui sont des instruments financiers et auxquels s'applique l'article 9 de la directive 2003/6/CE, aujourd'hui remplacée par le règlement (UE) 596/2014. L'article 1^{er} paragraphe 1 du règlement REMIT précise que les règles qui interdisent les pratiques abusives qui affectent les marchés de gros de l'énergie et qui sont cohérentes avec les règles applicables sur les marchés financiers ainsi qu'avec le bon fonctionnement des marchés de gros de l'énergie, prenant ainsi en compte leurs caractéristiques spécifiques.

²¹ Les autres cas de manipulations visés par le paragraphe 2 sous a) correspondent au fait d'effectuer toute transactions ou d'émettre tout ordre qui (ii) fixe ou tente de fixer, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le prix d'un ou plusieurs produits énergétiques de gros à un niveau artificiel ou qui (iii) recourt ou tente de recourir à un procédé fictif ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice.

les prix. C'est, d'ailleurs, également, l'interprétation que vous avez donnée, dans votre décision *Société Virtu Financial Europe Ltd*, aux dispositions analogues du code monétaire et financier²² s'agissant des infractions boursières, en précisant que celles-ci n'impliquent pas non plus de démontrer l'intention de leur auteur de produire un tel effet.

La société Vitol n'en disconvient pas mais soutient que la qualification de manipulation de marché suppose la démonstration d'une « probabilité raisonnable » que le comportement incriminé donne des indications fausses ou trompeuses, compte tenu des caractéristiques concrètes du marché en cause.

S'il revient, en effet, à l'autorité de régulation de démontrer que le comportement visé est de nature à induire les tiers en erreur, tout l'enjeu est bien de déterminer le standard de preuve applicable en la matière.

Les orientations de l'ACER, qui ne sont certes pas contraignantes pour les autorités de régulation nationales, mais qui ont été adoptées sur le fondement de l'article 16, paragraphe 1 du règlement REMIT²³, constituent un élément d'éclairage utile en la matière.

Faisant écho au considérant 13 du règlement²⁴, les orientations générales du 17 juin 2016 fournissent une série d'exemples d'actions trompeuses, parmi lesquelles on trouve l'émission d'ordres sans intention de les exécuter (point 6.3). Ciblées sur les pratiques correspondant au comportement sanctionné, les orientations publiées le 22 mars 2019 définissent l'empilement²⁵ comme le fait d'émettre plusieurs ordres non authentiques à différents niveaux de prix d'un côté du carnet d'ordres, dans le but d'exécuter une ou plusieurs transactions de l'autre côté du carnet d'ordres (point 3). L'ACER précise que, par nature, de telles pratiques sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le prix des produits énergétiques de gros et constituent donc toujours des manipulations de marché au sens de l'article 5 du REMIT (point 3.1²⁶)²⁷.

²² Actuel article L. 465-3-1 du CMF : « I. A. Est puni des peines prévues au A du I de l'article L. 465-1 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 ».

²³ Cet article prévoit que l'ACER « publie, le cas échéant, des orientations non contraignantes sur l'application des définitions énoncées à l'article 2 ».

²⁴ Aux termes duquel « une manipulation du marché peut prendre les formes suivantes: le placement et le retrait de faux ordres ».

²⁵ ACER, *Guidance note 1/2019 on the application of article 5 of REMIT on the prohibition of market manipulation Layering and spoofing in continuous wholesale energy markets* - 22 mars 2019. Le *spoofing* (mystification) se distingue du *layering* (empilement) par le fait que le premier consiste à émettre un seul ou plusieurs ordres non authentiques au même niveau de prix d'un côté du carnet d'ordres dans le but d'en tirer profit de l'autre côté du carnet d'ordres.

²⁶ « (25) *By design*, layering and spoofing behaviours create, through non-genuine orders, the likelihood of sending false or misleading signals regarding the supply, demand or price of a wholesale energy product. This is because other MPs [i.e market participants] are likely to assume that the orders are genuine and react accordingly. Whether they render those signals will depend on the specific circumstances and characteristics of

En s'appuyant sur l'expérience des différentes autorités de régulation européennes, l'ACER a défini une série d'indicateurs qui permettent d'établir le caractère non authentique des ordres passés par un opérateur. Selon elle, tel est le cas lorsque trois critères sont réunis : (i) un ou plusieurs ordres sont émis avant la conclusion d'une ou plusieurs transactions de l'autre côté du carnet d'ordres (ii) ces ordres sont annulés, totalement ou partiellement, peu de temps après que la conclusion d'une ou plusieurs transactions de l'autre côté du carnet d'ordres et (iii) le volume cumulé des ordres d'un côté du carnet d'ordres est disproportionné par rapport au volume des transactions de l'autre côté du carnet d'ordres (point 33). Si l'un ou l'autre de ces critères fait défaut, la probabilité que des ordres ne soient pas authentiques peut être établie au regard d'une série d'indicateurs, tels que le déséquilibre de l'activité des deux côtés du carnet d'ordre, le volume, la durée et la ratio d'exécution des ordres émis, l'émission d'ordres à des niveaux différents au cours d'une courte période, le lien avec le mouvement des prix, ou l'utilisation de certains types d'ordres (section 4).

Vous pourrez faire vôtre ce raisonnement, qui autorise l'autorité de sanction à s'appuyer sur un faisceau d'indices concordants pour démontrer l'existence d'une manipulation de marché. Cette méthode ne conduit pas à inverser la charge de la preuve, et ne porte pas atteinte au principe de la présomption d'innocence, dans la mesure où elle exige que le régulateur réunisse des indices suffisants pour caractériser le caractère non authentique des ordres émis et où elle n'interdit pas à la personne mise en cause d'apporter la preuve contraire en démontrant qu'elle avait réellement l'intention d'exécuter ces ordres.

Dans votre décision *Société Virtu Financial Europe Limited*, vous avez déjà admis de raisonner de cette manière à propos de manipulations de cours d'instruments financiers à travers une technique d'empilement, qui avaient été sanctionnés par l'AMF, tout en en réservant la possibilité, pour la personne incriminée, d'établir tant la légitimité des raisons de l'opération ou de l'émission d'ordres en cause que leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné²⁸. Nous ne voyons pas de raison de procéder différemment dans le cas des manipulations commises sur les marchés de gros de l'énergie, en dépit des légères différences de rédaction entre le règlement REMIT et le règlement « abus de marché » sur ce point, compte tenu de l'objectif affiché de cohérence entre les règles applicables sur les deux types de marché²⁹.

the market during the period they are used. (...) (27) Hence, taking into consideration Recital 13 and article 2 of REMIT, as well as the characteristics of layering and spoofing, these behaviours always amount to market manipulation under Article 5 of REMIT (...) »

²⁷ La manipulation de marché, visée par l'article 2 § 2 de REMIT est distinguée de la tentative de manipulation de marché, prévue par l'article 2 § 3 de REMIT, par le fait que la première se traduit par l'émission d'ordres sur le marché, alors que la seconde vise les actions entreprises dans le but d'effectuer des transactions, telles que la conception d'un algorithme destiné à envoyer des signaux trompeurs sur le marché (point 3.3 des orientations).

²⁸ V. aussi, 20 mars 2013, M. Tournier, n° 356476, aux tables. Dans ses conclusions, S. Von Coester précise que « la suffisance d'un tel faisceau d'indices n'est admise qu'à la condition que la présomption d'infraction qui en découle soit réfragable », ce qui est le cas si la personne mise en cause établit que ses interventions s'expliquent par des raisons légitimes, comme le prévoit la réglementation applicable aux marchés financiers.

²⁹ Sur l'objectif de cohérence : v. note 20 *supra*.

2.2.2. Toute la question est donc de savoir si les éléments sur lesquels s'est fondé le Cordis en l'espèce sont suffisants pour caractériser l'infraction, au regard des justifications avancées par la société Vitol, étant rappelé que vous exercez sur ce point, un contrôle normal s'agissant d'une décision de sanction.

2.2.2.1. Au titre des critiques préalables d'ordre général avancées par la requérante, vous pourrez constater que l'exclusion du périmètre d'analyse des ordres passés par l'intermédiaire de courtiers n'a pas faussé l'analyse dans la mesure où une manipulation peut être commise sur l'une seule des différentes plateformes d'échange d'un produit énergétique³⁰.

Ensuite, le Cordis a, contrairement à ce qui est soutenu, apprécié les effets des comportements mis en œuvre au regard des conditions concrètes de fonctionnement de Powernext que nous vous avons décrites il y a quelques instants, et plus particulièrement l'anonymat des ordres émis et la faible liquidité du marché.

Une grande partie des arguments de la société, relatifs à l'absence d'effet mesurable de son comportement sur les prix, est, par ailleurs, sans incidence sur la caractérisation de l'infraction, comme nous venons de le dire.

Enfin, la circonstance que le Cordis n'ait pas analysé le comportement de la société au regard de chacun des indicateurs définis par les orientations de l'ACER du 22 mars 2019 - au demeurant postérieures à la décision attaquée - ne vous arrêtera pas non plus. La liste de ces indicateurs n'a, expressément, pas été conçue comme étant exhaustive et certains d'entre eux, correspondent, du reste, à ceux qui ont été retenus par le Comité. Il faut, et il suffit, que les indices retenus par l'autorité de sanction dans chaque affaire particulière soient suffisants pour établir l'absence d'authenticité des ordres émis.

2.2.2.2. La décision attaquée s'appuie sur le constat de la mise en œuvre d'un « mode opératoire » en trois temps, observé à 65 reprises au cours de 54 journées de *trading* et consistant : (i) dans un premier temps, à empiler des ordres à la vente, généralement en début de journée, lorsque la liquidité du marché est très faible, puis à insérer, au fur et à mesure de

Aux termes de son article 1^{er}, paragraphe 2, l'article 5 du règlement REMIT ne s'applique pas aux produits énergétiques de gros qui sont des instruments financiers et auxquels s'applique l'article 9 de la directive 2003/6/CE.

La rédaction de l'article 2 § 2 a) ii) du REMIT (fixation des prix), est comparable à celle de la directive (et de l'actuel règlement) abus de marché en tant qu'elle prévoit la possibilité de justifier que les raisons qui ont poussé l'auteur de l'ordre sont légitimes et que cette transaction ou cet ordre est conforme aux pratiques de marché admises sur le marché de gros de l'énergie concerné (v., sur ce point, le considérant 14 du règlement REMIT).

Pour les infractions visées par l'article 2 § 2 a) i) (signaux faux ou trompeurs), le REMIT ne prévoit pas de justification possible. Ceci ne fait pas obstacle selon nous à la possibilité de recourir au faisceau d'indices pour caractériser l'infraction, la personne mise en cause étant à même de critiquer la pertinence et la suffisance des indices retenus en démontrant le caractère non manipulateur des ordres émis.

³⁰ L'intérêt d'effectuer une telle manipulation sur Powernext était d'autant plus important qu'elle représentait plus de 80 % des échanges *spot* du PEG Sud au cours de la période en litige.

la journée, des ordres de vente à des prix de plus en plus bas, l'empilement diminuant en fin d'après-midi, au cours de la période la plus liquide de la journée ; (ii) dans un deuxième temps, lorsque les prix ont baissé, à procéder à des achats importants, au moyen notamment de l'utilisation d'ordres *iceberg*, qui permettent à un acteur de cacher une partie des ordres effectivement proposés³¹ ; (iii) enfin, dans un troisième temps, une fois les achats réalisés, à annuler les ordres de vente pour finir la journée avec un bilan acheteur.

Ces motifs traduisent un certain glissement du Cordis, dont il n'est pas possible de savoir s'il est volontaire, par rapport au procès-verbal d'infraction dressé par l'agent enquêteur, qui ne procédait pas à une telle systématisation, mais qui, après avoir dressé une typologie de six comportements suspects observés, procédait, pour chaque journée de *trading*, à une analyse de la séquence chronologique des ordres et transactions réalisés par la société Vitol et par les autres acteurs du marché, afin d'identifier les occurrences de ces comportements suspects et de déduire de leur combinaison l'existence d'une éventuelle infraction.

S'appuyant sur ce glissement, la requérante conteste avoir mis en œuvre le « mode opératoire » retenu par le Cordis, la succession des trois étapes ne se vérifiant, selon les rapports d'expertise produits à l'appui de ses écritures, dans aucun des 65 cas sanctionnés. En défense, le Comité a fait valoir qu'il n'avait pas entendu subordonner la caractérisation d'une manipulation à la réunion de ces trois étapes, mais qu'il avait eu recours à la méthode du faisceau d'indices, sur la base des comportements suspects identifiés par l'agent enquêteur.

Si, comme à la requérante, cette exégèse ne nous apparaît pas entièrement fidèle à la lettre de la décision, cette dernière se réfère bien explicitement aux constats du procès-verbal d'infraction dressé par l'agent enquêteur pour conclure à l'existence d'un comportement antinomique de la société des deux côtés du carnet d'ordres, qualifié de manipulatoire. Par ailleurs, dans le cadre de votre office de juge de plein contentieux de la sanction, il vous est bien sûr loisible d'apprécier le bien-fondé des griefs retenus, pour les confirmer ou pour les infirmer, à la lumière non seulement des motifs de la décision de sanction, mais également de l'ensemble des pièces de la procédure et du débat contradictoire devant vous.

Revenons sur chacun des comportements suspects identifiés par le procès-verbal, étant précisé que les manquements doivent, bien entendu, être établis de manière distincte pour chacune des 65 séquences de *trading* en litige.

Le comportement A correspond à l'empilement d'ordres et/ou de transactions à la vente, avec un impact potentiel sur les prix de marché (c'est-à-dire, corrélée, dans le temps, avec une évolution des prix effectivement observée), suivi d'achats importants. Le comportement C est

³¹ Les ordres *iceberg*, également appelés ordres cachés, permettent de passer des ordres à hauts volumes complets, tout en ne divulguant qu'une partie du volume total de cet ordre. Ce type d'ordre est particulièrement adapté pour les titres traités avec un faible volume, puisqu'il permet d'éviter une forte variation du cours. Par exemple, il est possible de vendre 10 000 actions en n'affichant que 1 000 titres à la fois. Chaque fois qu'un lot de 1 000 titres sera exécuté à la vente, le lot suivant de 1 000 titres apparaîtra automatiquement dans le carnet d'ordres.

analogue puisqu'il concerne l'empilement d'ordres à la vente avec un impact potentiel sur le résultat de l'enchère *JTS*, suivi d'achats importants sur cette enchère. La société fait valoir que ces types de comportements ne permettent pas, en soi, d'établir le caractère non authentique des ordres de vente, dans la mesure où un acteur de marché peut légitimement avoir une activité des deux côtés du carnet d'ordre. Toutefois, dans 40 des 65 cas étudiés, le comportement A, et/ou le comportement C, est observé en combinaison avec le comportement B, correspondant au retrait d'ordres de vente peu de temps avant ou peu de temps après avoir effectué des achats importants. Et c'est précisément cette association, proche de la combinaison identifiée par les orientations de l'ACER, qui permet et suffit, selon nous, à établir une très forte probabilité que les ordres passés ne sont pas authentiques.

Le comportement E nous paraît, pris en lui-même, de nature à présumer que les ordres émis par la société Vitol avaient pour seul objet d'influer sur le niveau des prix dans la mesure où ils ne suivent aucune logique économique rationnelle. Il s'agit d'actions de type aller-retour dans un intervalle de temps court, correspondant à des achats suivis par l'émission d'ordres de vente à des prix moins élevés, le retrait d'ordres de vente précédant des achats à des prix plus élevés, des ventes suivies par l'émission d'ordres d'achat à des prix plus élevés ou encore le retrait d'ordres de vente précédant des achats à des prix moins élevés. La société ne présente aucune explication convaincante d'un tel comportement, se bornant à faire état de sa rareté, alors pourtant qu'il a été observé, seul ou en combinaison avec d'autres, dans 48 des 65 cas sanctionnés...

Le comportement D correspond à l'émission d'ordres de vente sur le produit *spread* à des prix inférieurs au niveau des prix proposés à l'achat dans le cadre des enchères *JTS*, ce qui, selon le procès-verbal d'infraction, ne correspond pas à une logique économique rationnelle compte tenu de la nature similaire de ces deux produits. La société fait valoir en défense que, du fait des règles d'allocation spécifiques des enchères *JTS*³², ses offres d'achat sur ces deux produits n'avaient aucune raison d'être alignées, explication qui nous a semblé, *a priori*, convaincante, même s'il n'est pas facile de se faire une idée précise, en l'absence de réponse du Cordis sur ce point. Dans ces conditions, nous sommes d'avis que ce comportement ne peut être retenu, à lui seul, pour caractériser un manquement. Dans la mesure toutefois où il n'a jamais été observé seul, ceci reste, *in fine*, sans incidence sur l'appréciation du bien-fondé des griefs retenus.

Quant au comportement F, correspondant au retrait d'ordres de vente lors de mouvements rapides de hausse des prix, celui-ci ne peut, comme le soutient la société, constituer un indice de ce que les ordres avaient, *ab initio*, été passés sans intention de vendre lorsque ce retrait se justifie par la volonté de capter une hausse de prix plus importante, en positionnant un ordre de vente à un niveau de prix supérieur à celui de l'ordre retiré, de même, dans une moindre mesure, que lorsqu'il s'explique par le caractère obsolète de l'ordre initial au regard de l'évolution du marché. Ces deux explications ne correspondent toutefois, selon l'expertise

³² Selon les indications de la société, le prix final, appliqué à tous les attributaires du produit *JTS*, correspond au prix le plus bas proposé, dans la limite du volume *JTS* commercialisé.

commandée par la société, qu'à trois des 18 cas sanctionnés. Pour le reste, la société explique ces retraits par la volonté de limiter les volumes vendus lors de la réalisation de ses transactions à l'achat, ce qui nous semble, précisément, constituer un indice fort du caractère non authentique des ordres de vente. Et ce type de comportement n'a jamais été retenu isolément, à l'exception de la journée de *trading* du 4 octobre 2013, pour laquelle la société n'a fourni aucun motif permettant d'expliquer, autrement que par l'absence d'intention de les exécuter, le retrait de ses ordres empilés à la vente en réaction quasi-immédiate à une brusque hausse des prix.

Compte tenu de la nature de ces comportements, de leur répétition et/ou de leur combinaison particulière observée dans chacune des 65 séquences de *trading* sanctionnées, les indices réunis par le Cordis nous paraissent suffisamment nombreux et concordants, y compris dans les rares cas dans lesquels un seul type de comportement a été observé, pour permettre de présumer que l'empilement des ordres à la vente étaient, dans chacun de ces cas, effectivement de nature à induire les autres acteurs en erreur quant à l'abondance de l'offre présente sur le marché. Peu importe donc que le « mode opératoire » en trois temps ait, ou non, été effectivement observé.

2.2.3. Les arguments avancés par la requérante ne nous paraissent pas permettre de renverser cette conclusion.

2.2.3.1. Celle-ci soutient, pour l'essentiel, que son comportement apparemment antinomique des deux côtés du carnet d'ordres s'explique par la coexistence de deux activités de *trading* légitimes. Côté vente, la première activité que nous qualifierons, sans connotation péjorative, de spéculative, visait à capter la variabilité asymétrique à la hausse des prix au marché *spot* au PEG Sud. Derrière cette dénomination technique se cache une stratégie toute simple : il s'agit de tirer parti, en empilant des ordres à la vente, des importantes variations de prix susceptibles de se produire au cours de la journée de *trading* et qui étaient alors observées plus fréquemment, et avec une ampleur nettement plus importante, à la hausse qu'à la baisse. Côté achat, le comportement de la société répondrait à une logique d'approvisionnement physique, afin d'équilibrer, en fin de journée, sa position nette en fonction de ses besoins.

Comme l'indique la société, les orientations de l'ACER envisagent le cas d'acteurs actifs simultanément à la vente et à l'achat et qui mettraient en œuvre certains éléments isolés des techniques d'empilement (point 38). Elles le réservent toutefois à l'existence de circonstances spécifiques, en citant l'exemple d'opérateurs fournissant des services de tenue de marché³³, qui s'engagent, à ce titre, à fournir une cotation continue des produits, à la vente comme à l'achat, contribuant ainsi à assurer la liquidité du marché. Cette hypothèse est bien éloignée du cas de la société Vitol.

Comme le fait valoir le Cordis en défense, la thèse de la société se heurte, du point de vue de la logique économique, au fait que la mise en œuvre d'une stratégie spéculative de captation

³³ Activité généralement exercée par des établissements bancaires ou des entreprises d'investissement agréées.

de la variabilité asymétrique à la hausse n'était pas compatible avec la position structurellement acheteuse de la société au cours de la période en litige. Une telle stratégie permet certes de profiter d'un épisode de hausse de prix au cours de la journée de *trading* en réalisant une ou plusieurs ventes à prix élevé. Mais elle a également pour conséquence d'accroître les besoins à l'achat de la société, qui doivent nécessairement être couverts avant la fin de la journée dans la perspective d'une livraison physique du gaz à ses clients. Ces achats supplémentaires seront alors réalisés à un prix plus élevé du fait de l'épisode de hausse – ou, à tout le moins, à un prix dont la société n'a, au moment où elle empile ses ordres à la vente, aucune garantie qu'il soit moindre du fait de l'impossibilité d'anticiper, en première partie de journée, l'orientation, à la hausse ou à la baisse, des prix du marché au moment où elle devra solder sa position en fin de journée, celle-ci étant largement fonction des annonces de GRT-Gaz en milieu d'après-midi quant aux capacités de transport disponibles d'un jour à l'autre. Par ailleurs, les retraits d'ordres de vente sans substitution par un ordre à un niveau supérieur, qui ont été observés à de nombreuses reprises lors de mouvements rapides de hausse de prix (comportement F) ébranlent également sérieusement la crédibilité des affirmations de la société.

La société ne justifie pas non plus pourquoi la mise en œuvre d'une stratégie spéculative imposait le recours à la technique d'empilement des ordres de vente, à des prix tendanciellement décroissants au cours de la journée. Selon ses dernières écritures, cet empilement à la baisse correspondrait à sa participation au mécanisme de formation des prix sur le marché du PEG Sud, peu liquide en début de journée de *trading*. Cette nouvelle explication nous semble peu cohérente avec celle d'une stratégie spéculative à la hausse, que la société maintient par ailleurs. En outre, on peine à comprendre pourquoi la société ne participait pas également à ce mécanisme de formation des prix par un empilement des ordres à l'achat, plus conforme à ses besoins.

A la lumière de ces éléments, les analyses présentées dans les rapports d'expertise produits par la société – autres que celles déjà évoquées dans le cadre de l'examen de la typologie des comportements suspects - ne parviennent pas à convaincre de l'existence d'une réelle logique économique justifiant son comportement à la vente, autre qu'une volonté de peser artificiellement à la baisse sur les prix en créant une perception trompeuse d'abondance de l'offre. Nous reviendrons uniquement sur deux éléments, qui nous semblent les plus importants. La société indique que le taux d'annulation de ses ordres au cours des journées sanctionnées était inférieur à celui des autres acteurs du marché (de l'ordre de 68% contre 80%). Cet élément, pris isolément, n'est pas décisif : le taux d'annulation de la société Vitol, qui demeure élevé en valeur absolue, est problématique parce qu'il est associé à une pratique d'empilement et parce que des annulations importantes interviennent peu avant ou peu après les transactions à l'achat. Il en est de même du constat, symétrique, de la réalisation effective d'un volume non négligeable de transactions à la vente, soit du fait de l'« agression » par d'autres acheteurs des ordres de vente émis par la requérante, soit du fait de l'agression par la société Vitol d'ordres d'achat d'autres acteurs du marché. Comme le relèvent les orientations de l'ACER (point 35), cet état de fait peut s'expliquer par diverses hypothèses, telles que des exécutions involontaires, la faiblesse de la perte encourue au regard des gains escomptés de la

transaction authentique ou l'intention de susciter d'autres transactions avantageuses de l'autre côté du carnet d'ordres, à un volume plus élevé.

De manière plus générale, si nous ne sommes pas convaincue par l'expertise présentée par la société, c'est parce qu'elle prend le parti d'une analyse « macro », fondée sur des statistiques moyennes de comportements sur l'ensemble des journées sanctionnées, là où les services de la CRE ont mené une analyse « micro », en prenant en compte la chronologie précise des ordres émis et des transactions effectuées, et en retenant l'existence de manipulations à raison non seulement de séquences parfois limitées à quelques heures, voire quelques minutes d'une journée de *trading*, mais aussi de techniques ne revêtant pas une seule et unique forme répétitive. Le choix du régulateur de ne pas caractériser l'infraction à partir de la comparaison du comportement de la société avec celui des autres acteurs du marché nous paraît, en l'espèce, parfaitement justifié au regard de l'importance de la part de marché de la société Vitol au cours de la période en litige, du faible nombre de transactions sur ce marché, et de la détection de manipulations de même nature mises en œuvre par un autre acteur majeur du PEG Sud au cours de la même période, sanctionnées en 2019 par le Cordis³⁴.

2.2.3.2. Reste à répondre à l'argument de la société selon lequel les ordres émis n'étaient pas susceptibles d'envoyer de signal trompeur, du fait des caractéristiques mêmes du marché au PEG Sud.

La requérante fait valoir que, sur ce marché où n'intervenaient que des professionnels avertis, l'empilement de ses ordres à la vente concernait des volumes de gaz modestes au regard du volume des capacités commercialisables affectées par l'incertitude qui pesait au cours de cette période sur la disponibilité journalière effective des capacités de transport nord-sud, annoncée par GRT-Gaz en milieu d'après-midi pour une livraison le lendemain.

C'est indéniable. Mais, contrairement à ce qui est soutenu, la décision attaquée tient compte de cette incertitude. Et l'incidence de celle-ci sur la formation des prix, quelle que soit son importance, ne remet pas en cause l'effet potentiellement trompeur de l'affichage d'importants volumes d'ordres à la vente dans un contexte d'approvisionnement tendu et de très faible liquidité du marché, alors que la société était l'acteur du marché le plus actif au cours des années en cause, avec une part de marché à l'achat de 29% et une part de marché à la vente de 11%.

Nous vous proposons donc de juger que les infractions au règlement REMIT sanctionnées par le Cordis sont bien constituées.

³⁴ V. décision précitée du Cordis n° 01-40-19, sanctionnant pour le même type de pratiques un acteur atteignant régulièrement des parts de marché supérieures à 20% sur les produits *spot* au cours de la même période.

3. La suite de notre propos sera brève, même s'il concerne un point lui aussi essentiel, à savoir le caractère proportionné de la sanction pécuniaire de 5 millions d'euros prononcée par le Cordis.

Celui-ci ne fait l'objet que d'observations succinctes dans les écritures en réplique, et on peut comprendre que ce ne soit pas la préoccupation principale de la société, son montant étant modeste au regard du plafond légal prévu par l'article L. 134-27 du code de l'énergie, qui s'établit, compte tenu du chiffre d'affaires de la société, à 6,3 milliards d'euros.

La gravité du manquement ne fait aucun doute dans la mesure où une telle manipulation porte atteinte à l'intégrité du marché de gros du gaz, et par voie de conséquence, à l'exercice d'une concurrence ouverte et loyale sur ce marché, dans l'intérêt du consommateur final.

Par ailleurs, le Cordis nous semble avoir justement apprécié tant l'ampleur du dommage qui en a résulté que l'avantage qu'en a retiré son auteur. Contrairement à ce qui est suggéré, le montant de la sanction pécuniaire n'a pas été fixé au regard d'effets mesurables des pratiques sur les prix, ni d'un profit indu de la société Vitol. Le Comité a pris en compte leur répétition, les caractéristiques du marché sur lequel elles ont été mises en œuvre, particulièrement sensible aux manipulations du fait de sa très faible liquidité, et l'importance des produits concernés pour l'approvisionnement à court terme en gaz dans la zone du PEG Sud. Par ailleurs, une telle manipulation répondait, à l'évidence, aux intérêts acheteurs de la société.

Relevons, enfin, que la société Vitol, qui est l'un des principaux acteurs du négoce de produits énergétiques au niveau mondial, ne pouvait ignorer les obligations qui s'imposaient à elle en vertu du règlement REMIT. Vous pourrez donc écarter le moyen tiré du caractère excessif de la sanction prononcée.

PCMNC au rejet de la requête.