



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°10 du 13 novembre 2020

Procédure n° 2019/02

Décision n°10

- M. Michael Aubourg
Né le [...] à [...]
Ayant élu domicile chez Maître Frédéric Peltier du cabinet Dethomas, Peltier, Juvigny et associés
– 49 avenue de l'Opéra – 75002 Paris
- M. Davide Blei
Né le [...] à [...]
Ayant élu domicile chez Maître Romuald Cohana du cabinet Sharp – 38 rue Jean Mermoz – 75008 Paris
- M. Cyril de Bournet
Né le [...]
Ayant élu domicile chez Maîtres Hugo Diener et Matthieu Brochier du cabinet Darrois Villey Maillot Brochier AARPI – 69 avenue Victor Hugo – 75016 Paris
- M. Gérard Monnet
Né le [...] à [...]
Domicilié [...]
- M. Marco Perelli-Cippo
Né le [...]
Ayant élu domicile chez Maître Patrick Jaïs du cabinet De Pardieu, Brocas Mafféi – 57 avenue d'Iéna – 75016 Paris

La 1^{ère} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **AMF** ») :

- Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, notamment ses articles 7, 8 et 14 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 621-1, 622-1 et 622-2 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 18 septembre 2020 :

- Mme Ute Meyenberg, en son rapport ;
- M. Maxime Galland, représentant le collège de l'AMF ;
- M. Michael Aubourg, absent, représenté par son conseil Me Frédéric Peltier du cabinet Dethomas, Peltier, Juvigny et associés ;
- M. Davide Blei, assisté par son conseil Me Romuald Cohana du cabinet Sharp ;

- M. Cyril de Bournet, assisté par ses conseils Mes Matthieu Brochier et Hugo Diener, du cabinet Darrois Villey Maillot Brochier AARPI ;
- M. Marco Perelli-Cippo, assisté par son conseil Me Patrick Jas du cabinet De Pardieu Brocas Mafféi ;
- Mmes Maïte Ganzin et Maria Scala Carelli, interprètes pour l'AMF.

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

La Société des Produits Marnier Lapostolle (ci-après, « **SPML** »), fondée en 1827, est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance dont l'activité est la production et la commercialisation de spiritueux et de vins et notamment des produits Grand Marnier.

Au 31 décembre 2015, et jusqu'en mars 2016, le conseil de surveillance de SPML était présidé par Mme Antoinette Coury. Son directoire, composé de M. Stéphane Marnier Lapostolle, Mme Alexandra Marnier Lapostolle, M. François de Gasperis et M. Gilles Coury (fils de Mme Antoinette Coury), était présidé par M. Stéphane Marnier Lapostolle, ce dernier occupant également les fonctions de directeur général. M. Cyril de Bournet, époux de Mme Alexandra Marnier Lapostolle, en était le directeur financier, directeur général adjoint, et directeur du contrôle de gestion. Toutes ces personnes appartiennent à la même famille, en ligne directe ou par alliance.

Les actions de SPML étaient, jusqu'au 14 juillet 2016, admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé Euronext Paris.

Au 31 décembre 2015, le capital de SPML était divisé en 85 000 actions d'une valeur de 4 950 euros chacune. A cette date, ses principaux actionnaires étaient Mme Sylvia Marnier Lapostolle, épouse de M. François de Gasperis, (détenant 11 743 actions représentant 13,82% du capital et 17,85% des droits de vote en assemblée générale ordinaire (ci-après, « **AGO** ») et 18,65% des droits de vote en assemblée générale extraordinaire (ci-après, « **AGE** »), Mme Antoinette Coury (détenant 9 754 actions représentant 11,48% du capital et 19,08% des droits de vote en AGO et 15,49% des droits de vote en AGE), M. Stéphane Marnier Lapostolle (détenant 6 624 actions représentant 7,79% du capital et 9,08% des droits de vote en AGO et 10,52% des droits de vote en AGE), Mme Alexandra Marnier Lapostolle (détenant 6 104 actions représentant 7,18% du capital et 8,26% des droits de vote en AGO et 9,69% des droits de vote en AGE), M. Gilles Coury (détenant 3 885 actions représentant 4,57% du capital et 1,78% des droits de vote en AGO et 6,17% des droits de vote en AGE). Les autres actionnaires familiaux détenaient un total de 1 922 actions représentant 2,26% du capital et 5,13% des droits de vote en AGO et 3,05% des droits de vote en AGE et le flottant représentait 42 054 actions soit 49,48% du capital et 36,50% des droits de vote en AGO et 34,12% des droits de vote en AGE.

A partir de la fin de l'année 2014, SPML a réfléchi à rationaliser la commercialisation des produits Grand Marnier, qui était à cette époque confiée à plusieurs distributeurs sur différents territoires. Elle a alors dénoncé en décembre 2015 l'ensemble des contrats de distribution existants dont l'échéance commune arrivait fin juin 2016 afin de confier la distribution des produits Grand Marnier à un distributeur mondial unique. Plusieurs sociétés, dont la société italienne Davide Campari Milano (ci-après, « **Campari** ») et la société Moët Hennessy, candidats potentiels à la distribution exclusive, ont été contactées par la banque Rothschild mandatée à cette fin par SPML.

Les discussions entre SPML et Campari ont, après de nombreux échanges, conduit cette dernière à proposer aux actionnaires familiaux de SPML d'acquiescer l'ensemble de leurs actions.

Ainsi, le 11 mars 2016, Campari a adressé au président du directoire de SPML, à la présidente de son conseil de surveillance ainsi qu'aux actionnaires familiaux, une lettre d'offre présentant les principaux termes et conditions de ce rapprochement capitalistique.

Le même jour, la cotation de SPML a été suspendue.

Le 14 mars 2016, plusieurs actionnaires familiaux ont, dans le cadre des dispositions de la lettre d'offre adressée à SPML le 11 mars 2016, cédé à Campari la pleine propriété de 14 610 actions et la nue-propriété de 905 actions SPML ainsi que l'usufruit de 1 310 actions SPML, correspondant à un total de 19,02% du capital pour un prix par

action de 8 050 euros augmenté le cas échéant d'un éventuel complément de prix lié à la cession d'un bien immobilier détenu par SPML à Saint-Jean Cap Ferrat, la Villa des Cèdres. Ainsi, Mme Antoinette Coury a cédé la pleine propriété de 3 554 actions représentant 4,18% du capital, M. Gilles Coury a cédé la pleine propriété de 3 885 actions représentant 4,57% du capital, M. Stéphane Marnier Lapostolle a cédé 1 675 actions représentant 1,97% du capital et Mme Alexandra Marnier Lapostolle a cédé la pleine propriété de 5 199 actions représentant 6,12% du capital et 905 actions en usufruit représentant 1,06% du capital.

En outre, entre le 11 et le 14 mars 2016, Campari a conclu, dans le cadre des dispositions de la lettre d'offre du 11 mars 2016, des promesses croisées d'achat et de vente avec les autres actionnaires familiaux, qui n'avaient pas conclu les contrats de cession mentionnés ci-dessus, portant sur la totalité des actions SPML détenues par les actionnaires promettants, c'est-à-dire 24 517 actions SPML (dont 22 612 actions SPML en pleine propriété et 1 905 actions SPML en nue-propriété), représentant 28,84% du capital, 40,95% des droits de vote en AGO et 44,4% des droits de vote en AGE. Ces promesses pouvaient être exercées à compter du 14 mars 2016 et, au plus tard pour la dernière d'entre elles, le 28 février 2023, au prix de 8 050 euros par action, augmenté le cas échéant d'un éventuel complément de prix.

Ces promesses croisées ont notamment été conclues avec Mme Sylvia Mariner Lapostolle (promesse portant sur 11 743 actions SPML), Mme Antoinette Coury (promesse portant sur 6 200 actions), M. Stéphane Marnier Lapostolle (promesse portant sur 4 949 actions) et M. François de Gasperis (promesse portant sur 51 actions).

La conclusion de ces contrats de cession et de ces promesses a entraîné, du fait notamment de l'assimilation des promesses de cession à des cessions d'actions par les dispositions de l'article L. 233-9 I 4° du code de commerce, le franchissement par Campari du seuil de 30% du capital et des droits de vote de SPML, l'obligeant à déposer un projet d'offre publique d'acquisition (ci-après, « **OPA** ») visant les actions SPML qui n'avaient pas fait l'objet des contrats de cession ou des promesses croisées, conformément aux articles 234-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF alors applicables.

Le 15 mars 2016, SPML et Campari ont, chacune, publié un communiqué de presse annonçant le rapprochement capitalistique et le projet d'OPA amicale ainsi que la conclusion d'un contrat de distribution exclusive des produits Grand Marnier par Campari, le prix de l'offre étant fixé à 8 050 euros par action.

Le 17 mars 2016, à la reprise de cotation du titre, le cours de SPML a progressé de 66,41%.

PROCÉDURE

Le 27 juillet 2016, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête sur le marché du titre Grand Marnier à compter du 1^{er} janvier 2014.

Le 2 juillet 2018, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à Messieurs Aubourg, Blei, de Bournet, Monnet et Perelli-Cippo des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs, et de la faculté qui leur était offerte de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Des observations en réponse ont été respectivement présentées par M. Aubourg le 26 juillet 2018, M. Blei le 1^{er} août 2018, M. de Bournet le 6 septembre 2018 et M. Monnet le 6 août 2018. M. Perelli-Cippo n'a pas répondu à la lettre circonstanciée qui lui a été adressée.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 8 novembre 2018.

Le 22 novembre 2018, la commission spécialisée n°1 du collège de l'AMF a décidé de notifier des griefs à Messieurs Aubourg, Blei, de Bournet, Monnet et Perelli-Cippo.

Les notifications de griefs, accompagnées d'une traduction en italien à l'attention de M. Blei et M. Perelli-Cippo, ont été adressées à l'ensemble des mis en cause le 29 janvier 2018 par lettres recommandées avec demande d'avis de réception ou d'attestation de délivrance d'un transporteur international.

Les notifications de griefs, qui retiennent que l'information relative au projet de cession d'une participation dans le capital de SPML par la famille Marnier Lapostolle susceptible d'engendrer une OPA subséquente revêtait, à compter du 26 janvier 2016, les caractéristiques d'une information privilégiée, reprochent aux mis en cause d'avoir manqué à leur obligation d'abstention d'utilisation ou de transmission de cette information privilégiée en méconnaissance des dispositions des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF. Il est ainsi reproché à M. Aubourg, M. Monnet et M. Blei d'avoir utilisé cette information privilégiée lors de leurs acquisitions de titres SPML respectivement intervenues le 8 février 2016, les 23 et 24 février 2016 et entre le 4 et le 11 mars 2016. Il est également reproché à M. de Bournet et M. Perelli-Cippo d'avoir transmis cette information privilégiée à, respectivement, M. Aubourg et M. Blei.

Le 29 janvier 2019, une copie des notifications de griefs a été transmise à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 11 février 2019, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Ute Meyenberg en qualité de rapporteur.

Par lettres datées du 22 février 2019, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Des observations en réponse à la notification de griefs ont été respectivement déposées le 29 mars 2019 par M. Aubourg, le 30 avril 2019 par M. Perelli-Cippo, le 30 avril 2019 par M. Blei et le 7 mai 2019 par M. de Bournet. M. Monnet n'a pas formulé d'observations en réponse à la notification de griefs.

Le rapporteur a entendu chacun des mis en cause entre le 1^{er} octobre et le 13 décembre 2019.

Dans le prolongement de ces auditions, Messieurs Blei, Monnet, Bournet, et Perelli-Cippo ont déposé, respectivement, les 13 février 2020, 9 décembre 2020, 12 décembre 2020, et 16 décembre 2020, des observations ou documents complémentaires.

Le rapporteur a déposé son rapport le 19 mars 2020, ce dont Messieurs Aubourg, Blei, Bournet et Perelli-Cippo ont été informés par courriel, M. Monnet n'ayant pas transmis d'adresse de courriel au cours de la procédure.

Par lettres du 14 avril 2020 envoyées avec demande d'avis de réception, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 28 septembre 2020 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Le 16 avril 2020, M. Aubourg a déposé un document complémentaire.

Par lettres du 21 juillet 2020, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 28 septembre 2020 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été déposées le 15 juin 2020 par M. de Bournet, le 24 juin 2020 par M. Aubourg, le 30 juin 2020 par M. Blei et le 3 juillet 2020 par M. Perelli-Cippo.

Par courriel du 17 septembre 2020, M. Monnet a informé le secrétariat de la Commission des sanctions qu'il serait dans l'impossibilité d'être présent à la séance compte tenu du contexte sanitaire.

MOTIFS DE LA DÉCISION

Il est fait grief aux mis en cause d'avoir, alors qu'ils détenaient l'information privilégiée relative au projet de cession d'une participation dans le capital de SPML par la famille Marnier Lapostolle susceptible d'engendrer une OPA subséquente, utilisé ou transmis cette information privilégiée, en violation des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.

1. Sur le caractère privilégié de l'information relative au projet de cession d'une participation dans le capital de SPML par la famille Marnier Lapostolle susceptible d'engendrer une OPA subséquente

1.1. Sur les textes applicables

1. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre janvier et mars 2016, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
2. Aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur au 15 juin 2014 jusqu'au 24 septembre 2016, date de son abrogation : « *Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...]* / *Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés [...]* / *Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...] est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* ».
3. Les dispositions de l'article 7 du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, « **règlement MAR** »), entrées en application le 3 juillet 2016, qui définissent l'information privilégiée en des termes équivalents aux dispositions précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive. Les faits reprochés seront donc examinés à la lumière des dispositions précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF dans leur version applicable à l'époque des faits.
4. En application de ce texte, il convient de rechercher si l'information en cause présente les caractères précis, non public et susceptible d'avoir une influence sur le cours de SPML.

1.2. Sur le caractère précis de l'information

5. Les notifications de griefs soutiennent que l'information relative au projet de cession d'une participation dans le capital de SPML par la famille Marnier Lapostolle susceptible d'engendrer une OPA subséquente (ci-après « **l'information en cause** ») était précise à compter du 26 janvier 2016, date à laquelle s'est tenue une réunion de la famille Marnier Lapostolle qui s'est accordée sur une « *structure générale* » de cession du contrôle de SPML, nonobstant les divergences qui opposaient alors certains de ses membres sur l'opportunité d'une cession. Cette décision a été relayée le jour même par Mme Alexandra Marnier Lapostolle au président-directeur général de Campari puis, le 29 janvier 2016, par la banque Rothschild, mandataire de SPML, à Campari et Moët Hennessy.
6. Les notifications de griefs considèrent en conséquence que « *malgré les réticences de la part d'autres actionnaires familiaux sur les modalités de cette cession, demeuraient la volonté de Mme Alexandra Marnier Lapostolle de vendre ses titres, ainsi que celle de M. Gilles Coury et de sa mère Mme Antoinette Coury, représentant ensemble près de 24% du capital et près de 30% des droits de vote. / Les conditions relatives au nombre d'actions minimum sur lequel l'opération de cession devait porter étaient donc à cette date arrêtées. / En outre, si plusieurs candidats avaient manifesté leur intérêt sur l'opération envisagée, celui de Campari avait, à cette date, été clairement exprimé lors de son Conseil d'administration du 26 janvier 2016. / En conséquence, l'impossibilité pour les actionnaires familiaux de SPML, opposés au projet, d'obtenir une minorité de blocage (la part du flottant étant de 49,48%) ainsi que la prime (certes non encore déterminée mais envisagée à 7 000 euros depuis le 28 septembre 2015 par Campari) offerte par rapport au cours du titre dans le cadre d'un projet d'OPA, rendaient alors sérieuses les chances d'aboutir du projet de cession d'une participation dans le capital de SPML par la famille Marnier Lapostolle susceptible d'engendrer une OPA subséquente.* ».
7. Enfin, les notifications de griefs relèvent qu'il était possible de tirer une conclusion positive sur le cours du titre SPML dans la mesure où cette opération impliquait une prime par rapport au cours de ce titre.

8. M. de Bournet et M. Blei soutiennent que l'information en cause n'était pas précise. Selon eux, au 26 janvier 2016, la cession d'une participation SPML était dépourvue de chance raisonnable d'aboutir.
9. M. de Bournet affirme dans ses observations en réponse à la notification de griefs et au rapport du rapporteur, qu'il n'existait, au 26 janvier 2016, aucun consensus familial. Il soutient qu'au contraire, des désaccords familiaux majeurs, quant à l'ouverture du capital de SPML ont persisté au-delà de cette date. Il souligne que, jusqu'au 3 février 2016, la banque Rothschild conseillait SPML uniquement dans le cadre d'un mandat portant sur la recherche d'un nouveau distributeur. Ce n'est qu'à partir de cette date que la banque Rothschild est intervenue dans le cadre d'un projet de rapprochement capitalistique éventuellement assorti d'une OPA. Il insiste sur le fait qu'au 26 janvier 2016, aucun des candidats approchés par Rothschild dans le cadre du premier mandat n'avait formulé d'offre capitalistique et que le processus d'enchères n'était pas encore lancé.
10. M. de Bournet conteste, en outre, l'exactitude de plusieurs affirmations de la notification de griefs. Il soutient que celle-ci minimise largement les désaccords et rapports de force existant au sein de la famille Marnier Lapostolle en relevant par exemple à tort que Mme Antoinette Coury avait consenti à céder ses actions à Campari le 19 janvier 2016. Il relève, de plus, que la notification de griefs comporte une erreur dans les calculs des droits de vote de chaque actionnaire familial en ce qu'elle fait abstraction des droits de vote double, qui sont, par l'effet de la loi, perdus pour le cessionnaire en cas de transfert de la propriété des titres, ce qui a notamment pour conséquence que les personnes opposées à la cession disposaient bien d'une minorité de blocage. Il ajoute que Campari n'avait, le 26 janvier 2016, pas arrêté les modalités de cession et en particulier les conditions relatives au nombre minimum d'actions sur lequel l'opération de cession devait porter ainsi que le prix ou les termes du contrat de distribution qui devrait être conclu.
11. M. Blei considère que le défaut d'indication du nom de l'acquéreur dans l'information telle que libellée dans la notification de griefs fait obstacle à ce que la commission des sanctions retienne son caractère précis. En outre, selon lui, la notification de griefs retient deux informations relatives à deux opérations différentes – une cession et une OPA – qui ont à tort été qualifiées ensemble comme étant une seule et même information privilégiée, alors que la notification de griefs ne contient aucun élément sur la précision du projet d'OPA.
12. Enfin, pour M. Perelli-Cippo, la date du 26 janvier 2016, retenue comme la date à laquelle l'information est devenue précise, est incohérente car aucun élément nouveau n'était intervenu dans le cadre du projet de cession de titres SMPL par des actionnaires familiaux et d'OPA subséquente depuis le 20 novembre 2014, date à laquelle Bloomberg aurait publié l'information selon laquelle SPML était en vente. Sans remettre en cause la précision de l'information, il conteste la date à laquelle ce caractère a été acquis, ce qui a, selon lui, une influence sur la date à laquelle l'information en cause est devenue publique.
13. Aucun texte ou principe n'interdit la prise en compte de circonstances de fait et de pièces non mentionnées dans les notifications de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés dès lors que ces éléments figurent au dossier soumis à la commission des sanctions et ont pu être débattus contradictoirement.
14. Il importe peu que le fait que l'information en cause ait constitué, au 26 janvier 2016, un évènement susceptible de se produire soit établi sur le fondement d'éléments qui ne figuraient pas dans les notifications de griefs, dès lors que tous ces éléments figuraient au dossier et ont pu être débattus.
15. La commission retient du dossier de la procédure les éléments soumis au débat contradictoire suivants :
16. Le 1^{er} décembre 2013, SPML a donné mandat à Rothschild de trouver un distributeur unique pour les produits Grand Marnier. Dans ce cadre, Rothschild a approché plusieurs candidats potentiels.
17. Le 28 septembre 2015, Campari a adressé à Rothschild une proposition portant sur une prise de participation minoritaire de 25% du capital de SPML, à un prix de 7 000 euros par action, et prévoyant la signature d'un pacte d'actionnaires, couplée à celle d'un contrat de distribution exclusive et mondiale.
18. Suite à cette proposition, des échanges ont eu lieu aux mois d'octobre et de novembre 2015 entre Campari et certains membres de la famille Marnier Lapostolle, et notamment Mme Alexandra Marnier Lapostolle et M. Gilles Coury, après le décès le 20 octobre 2015 de M. Jacques Marnier Lapostolle qui occupait les fonctions de président du directoire.
19. Ayant « *acquis la conviction qu'une opération impliquant une OPA sur SPML était concrètement envisageable* »,

selon sa réponse aux enquêteurs, Campari a mandaté, à une date qu'il n'a pas précisée, une banque en tant que principal conseiller financier pour une opération impliquant une OPA sur SPML.

20. Par ailleurs, le 13 novembre 2015, Rothschild a informé la famille Marnier Lapostolle que Moët Hennessy réfléchissait désormais également à une prise de participation ou à une OPA, en sus de la conclusion d'un accord de distribution mondiale exclusive des produits Grand Marnier.
21. Le 6 janvier 2016, Mme Alexandra Marnier Lapostolle a adressé à M. Stéphane Marnier Lapostolle, M. Gilles Coury, à Rothschild et à M. de Bournet, un courriel exposant deux options qui lui paraissaient possibles pour une nouvelle répartition du capital susceptible de satisfaire l'ensemble de la famille : soit une action de concert en cas d'OPA par Campari à 7 000 euros, soit l'achat par un groupe de 51% du capital à un prix de 10 000 euros par action. Dans la première option, elle précisait que si, à l'issue de l'OPA, la famille avait environ 36% et Campari 43% du capital, il y aurait un risque que Campari mène « *la vie dure à la famille car [Campari aurait] été obligé d'accepter des conditions très contraignantes* » en raison du pacte d'actionnaires qu'ils signeraient. Dans la seconde option, Campari n'est plus nommé et seul « *un groupe* » est mentionné. Pour Mme Alexandra Marnier Lapostolle, il s'agissait, dans cette hypothèse, de conserver environ 29% du capital, ce qui serait suffisant pour conclure un pacte Dutreil permettant d'alléger le coût fiscal de la transmission de SPML suite au décès de M. Jacques Marnier Lapostolle. Elle y indiquait également que cela pourrait permettre à certains membres de conserver leur mandat dans le directoire de SPML.
22. A la même période, les contacts entre Campari et certains membres de la famille Marnier Lapostolle ont repris.
23. Ainsi, le 15 janvier 2016, le président de Campari a écrit à Mme Alexandra Marnier Lapostolle, M. Gilles Coury et M. de Bournet : « *je crois que nous sommes tous d'accord que le moment est venu de tirer des conclusions, dans un sens ou dans un autre* ».
24. Le même jour, il a envoyé un courriel interne, relatant un entretien téléphonique avec Mme Alexandra Marnier Lapostolle. Il y indiquait que la stratégie envisagée était parfaite, mais que le prix devait être revu. Il résumait les positions de quatre des membres de la famille telles que les avait présentées Mme Alexandra Marnier Lapostolle. Selon ce courriel, elle souhaitait vendre sa participation à Campari tandis que M. François de Gasperis voulait conserver le *statu quo*, en faisant « *trainer* » les négociations jusqu'à ce que SPML soit contrainte de renouveler un contrat de distribution avec Moët Hennessy qui avait été dénoncé en décembre 2015. Il était précisé que Mme Antoinette Coury ne se souciait pas de l'argent mais seulement de la jouissance de la Villa des Cèdres, propriété de SPML et qu'il semblait à Mme Alexandra Marnier Lapostolle qu'elle pourrait suivre la position adoptée par son fils, M. Gilles Coury. Ce dernier est décrit comme ambivalent et le président de Campari indique que « *d'après Alexandra, un refus net de notre part le libérerait des contraintes ; c'est pourquoi, au fond de lui, il le souhaite* ».
25. Le 18 janvier 2016, au cours d'un échange de courriels entre le président de Campari et M. de Bournet, le premier a indiqué sa vision de la situation et notamment que M. François de Gasperis n'aurait aucun intérêt à la conclusion de l'opération et le second a évoqué le caractère « *ubuesque* » de la situation.
26. Le 19 janvier 2016, Mme Alexandra Marnier Lapostolle, M. Gilles Coury, M. de Bournet et le président de Campari se sont retrouvés à Paris. Un courriel interne à Campari envoyé par son président le 20 janvier 2016, résumant les propos tenus lors de cette rencontre, mentionne que le prix de 7 000 euros était apparu « *totalelement inadapté* » et que, interrogés sur le prix qui leur semblait correct, ses interlocuteurs auraient répondu 10 000 euros (par action). Le président de Campari leur a expliqué que sa société ne pouvait pas prendre le risque de valoriser la Villa des Cèdres à 250 millions d'euros. Le courriel déclare : « *j'ai alors proposé une chose m'est venue à l'esprit dans l'avion et que j'avais vérifié au préalable avec [un avocat et membre du conseil d'administration de Campari] qui nous lit en copie et m'en a confirmé la faisabilité, au-delà du principe. Je leur ai dit que nous aurions pu payer 7k€, soit €600 mio. pour les actions, mais en donnant en plus à tous ceux qui auraient apporté leurs actions à l'OPA (pour ne pas porter atteinte à la parité de traitement), un warrant qui aurait donné droit à un paiement additionnel au cas où Les Cèdres seraient vendus dans une période de 5 ans pour un montant supérieur à un montant minimum à déterminer, en garantissant que nous aurions pris, en tant que détenteurs futurs du contrôle de SPML, un engagement de donner un mandat irrévocable à une agence pour vendre ce bien. L'idée a beaucoup plu mais Gilles indique que sa mère et lui auraient de sérieux problèmes fiscaux s'ils vendaient tout de suite et ils ont besoin de temps, ce à quoi j'ai répliqué qu'ils pouvaient aussi ne pas vendre à condition qu'ils s'engagent à assurer le management de leurs droits de vote [...] ils m'ont promis que d'ici une semaine, ils décideront et nous donneront*

une réponse ».

27. Ainsi, il est établi qu'avant la date du 26 janvier 2016 à laquelle, selon la poursuite, l'information en cause est devenue précise, des discussions relatives au prix de cession d'actions SPML susceptible d'engendrer une OPA étaient en cours entre les membres de la famille Marnier Lapostolle et Campari.
28. Le 26 janvier 2016, le conseil d'administration de Campari s'est réuni. Il résulte du procès-verbal de cette réunion que : *« Après avoir analysé les projets de contrats de distribution et d'accords actionnarial prévus par la contrepartie [SPML] pour mettre en application la structure contractuelle déjà discutée depuis plusieurs mois, reposant sur un co-contrôle de la Société et sur un contrat de distribution « fort », on a malheureusement dû constater l'absence d'une véritable volonté de mettre en place de façon équilibrée le projet débattu. Les ébauches proposées sont tellement déséquilibrées en faveur de la contrepartie que nous estimons qu'il est impossible de lancer des négociations sérieuses sur de telles bases. / Parallèlement, il est également apparu que certains actionnaires majoritaires étaient disposés à vendre leurs actions, le paquet global d'actions qui pourrait changer de main est donc très proche d'une majorité d'actions, mais pas de droits de vote. / Sur ce point, nous avons informé les vendeurs que seule nous intéressait une transaction dans laquelle notre Société obtiendrait la majorité des droits de vote et pourrait par conséquent assumer la gestion de la cible. »*.
29. Le même jour, certains membres de la famille Marnier Lapostolle se sont réunis. Selon les déclarations de M. de Bournet, ainsi que la chronologie établie par SPML à la demande des enquêteurs, M. Stéphane Marnier Lapostolle, M. François de Gasperis, Mme Alexandra Marnier Lapostolle de même que l'avocat et l'expert-comptable de SPML et deux collaborateurs de Rothschild ont participé à cette réunion.
30. Dans un courriel adressé à 21h33, après cette réunion, au président de Campari, avec copie à M. de Bournet, Mme Alexandra Marnier Lapostolle a écrit : *« Je pense que enfin nous avons réussi à avoir tous les membres de la famille en accord sur structure générale. Et qui devrait être acceptable pour vous. Enfin j'espère. Il faudra que vous pensiez au long terme ! Il reste cependant des détails boursiers et légaux à vérifier sur la faisabilité de certains points. P. [Rothschild] va vous contacter très rapidement.»*.
31. En réponse à ce message, le président de Campari a écrit à Mme Alexandra Marnier Lapostolle : *« on attend avec beaucoup de curiosité. [...] on se reparle donc dès qu'on aura eu »* Rothschild.
32. Un courriel du 27 janvier 2016 de Mme Alexandra Marnier Lapostolle adressé à Rothschild, avec copie à M. de Bournet, confirme que tous les membres du directoire de SPML s'étaient accordés pour faire évoluer le mandat confié à Rothschild vers la cession d'une participation dans SPML ainsi qu'une OPA sur cette société.
33. De même, Rothschild a adressé à Mme Alexandra Marnier Lapostolle le 27 janvier 2016 un message établissant qu'il avait contacté Moët Hennessy afin de lui présenter, le 29 janvier 2016, une proposition portant sur l'acquisition immédiate d'une part du capital de SPML assortie d'un contrat de distribution, la mise en œuvre d'une OPA et l'acquisition différée des titres SPML qui resteraient temporairement la propriété de M. François de Gasperis et M. Stéphane Marnier Lapostolle, cette acquisition différée étant sécurisée par des promesses croisées.
34. De son côté, le 29 janvier 2016, Rothschild a eu un contact téléphonique avec les dirigeants de Campari au cours duquel il a été indiqué que *« les actionnaires majoritaires de SPML étaient disposés à céder le contrôle de la société dans le cadre d'une OPA de Campari »* et a indiqué qu'il *« a désormais été mandaté pour une vente totale de la société, qui devrait être réalisée en deux étapes : (a) une offre publique qui devrait être acceptée par tous les actionnaires minoritaires + les membres de la famille résidant hors de France, ce qui nous apporterait + de 50% des actions ; (b) des options de vente et d'achat à horizon 3-5 ans avec les autres membres de la famille au même prix que l'offre publique »*.
35. Il a ensuite été fait état de ce contact lors de la réunion du conseil d'administration de Campari du 3 février 2016.
36. Le mandat confié à Rothschild a formellement été modifié le 3 février 2016 en ses termes : *« Nous faisons référence à la convention de conseil financier en date du 1er décembre 2013 relative à la mise en place d'un partenariat avec une société de distribution, signée entre Rothschild et votre société [...] Dans le cadre de l'exécution de sa mission, Rothschild a contacté plusieurs candidats potentiels. Certains candidats ont exprimé leur intérêt sous réserve que le partenariat comprenne une composante capitalistique pouvant passer par la mise en œuvre d'une offre publique sur la Société et dans ce contexte, certains actionnaires ont manifesté leur intérêt à rester actionnaires aux côtés*

du Partenaire Stratégique, convenant que l'opération visée par SPML pourrait comprendre, outre la signature d'un accord de partenariat ou de distribution, « toute offre publique sur la Société initiée par un partenaire stratégique ou par un tiers [...], en ce compris toute offre concurrente ou surenchère ».

37. La circonstance que l'extension du mandat de Rothschild n'ait été formalisée que le 3 février 2016 ne remet pas en cause le fait que les quatre membres du directoire, M. François de Gasperis, M. Gilles Coury, M. Stéphane Marnier Lapostolle et Mme Alexandra Marnier Lapostolle, s'étaient accordés, dès le 26 janvier 2016, pour faire évoluer ce mandat en évoquant le projet de cession d'une partie du capital de SPML par la famille Marnier Lapostolle, immédiatement pour certains actionnaires familiaux, et à terme pour d'autres, susceptible d'engendrer une OPA subséquente à laquelle Mme Alexandra Marnier Lapostolle et M. Gilles Coury pourraient participer.
38. Ainsi, à la date du 26 janvier 2016, les membres de la famille Marnier Lapostolle avaient été informés que Campari entendait prendre le contrôle de SPML et des discussions avaient déjà eu lieu entre les membres du directoire de SPML et Campari, sans qu'aucune date de mise en œuvre ne soit envisagée par Campari de sorte qu'une vente à terme n'était a priori pas exclue. En outre, à cette même date, les actionnaires familiaux s'étaient accordés sur la structure générale de l'opération.
39. Les négociations entre ceux-ci et Campari se sont ensuite poursuivies jusqu'à la signature les 11 et 14 mars 2016 des contrats de cession et promesses croisées, le cours ayant été suspendu le 11 mars 2016.
40. Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que, bien que ni le prix, ni le nombre d'actions à acquérir immédiatement par certains des actionnaires familiaux, ni les termes du contrat de distribution, aient été définitivement déterminés au 26 janvier 2016, les actionnaires familiaux s'étaient, en réponse aux sollicitations de Campari notamment, accordés sur une structure générale permettant à certains de céder immédiatement leur participation et à d'autres de conclure des promesses de vente à terme tout en permettant la mise en œuvre d'une OPA. En conséquence, l'information en cause constituait bien un événement susceptible de se produire, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dès le 26 janvier 2016, sans que les possibilités de réalisation de cet événement aient été remises en cause jusqu'à la mise en œuvre de l'opération quelques semaines plus tard, et ce, malgré des hésitations de certains actionnaires familiaux.
41. Il importe peu que des discussions aient été en cours avec plusieurs candidats à l'acquisition, qui n'étaient pas identifiés dans le libellé de l'information privilégiée retenue dans les notifications de griefs.
42. Par ailleurs, si c'est à tort que les notifications de griefs retiennent que les conditions relatives au nombre minimum d'actions sur lequel l'opération de cession devait porter étaient arrêtées au 26 janvier 2016, dès lors que ces conditions définitives n'ont été exprimées que dans la seconde offre de Campari du 11 mars 2016, qui prévoyait l'acquisition immédiate d'un nombre d'actions représentant au moins 15% du capital de SPML alors que ce chiffre n'avait jamais été évoqué auparavant, cette circonstance est sans incidence sur le caractère précis de l'information en cause.
43. La mention des notifications de griefs selon laquelle Mme Alexandra Marnier Lapostolle, M. Gilles Coury et Mme Antoinette Coury avaient exprimé leur volonté de céder leurs participations dans SPML dès le 26 janvier 2016, est inexacte au vu de la chronologie présentée ci-dessus. Il en découle que l'agrégat des participations qui auraient été cédées dans le cadre des négociations en cours ne représentaient pas 24% du capital et 30% des droits de vote comme l'indiquent pourtant les notifications de griefs. En outre, ces pourcentages ne prennent pas en compte le fait que, en application des articles L. 225-123 et L. 225-124 du code de commerce, les droits de vote double attachés à ces titres n'auraient pu être transmis au cessionnaire, ce qui remet également en cause la « *minorité de blocage* » évoquée dans les notifications de griefs. Cependant, ces inexactitudes sont également sans incidence sur le caractère précis de l'information en cause.
44. Enfin, il était possible de tirer de l'information en cause une conclusion, en l'occurrence positive, sur le cours du titre SPML, dans la mesure où une telle opération ne pouvait se faire qu'à un prix supérieur au cours de bourse pour avoir des chances d'être acceptée par la famille Marnier Lapostolle, prix sur lequel devait s'aligner celui de l'OPA afin de respecter l'égalité entre actionnaires.
45. L'information en cause a donc présenté, le 26 janvier 2016, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

1.3. Sur le caractère non public de l'information

46. Les notifications de griefs retiennent que depuis la fin de l'année 2014, date à laquelle la société avait démenti des rumeurs de cession, et jusqu'au 15 mars 2016, aucune information publique n'avait fait état du moindre avancement sur un projet sérieux de prise de contrôle de SPML.
47. M. de Bournet, M. Blei et M. Perelli-Cippo soutiennent que de nombreuses rumeurs relatives à une opération portant sur la distribution des produits Grand Marnier et sur l'ouverture du capital de SPML avaient cours dès la fin de l'année 2014 et mentionnent à cet égard plusieurs articles de presse publiés les 20 et 21 novembre ainsi que le 2 décembre 2014 qui ont provoqué une importante hausse du cours de cette valeur. Ils ajoutent que ces rumeurs ont persisté malgré la publication par SPML, le 3 décembre 2014, d'un « communiqué d'attente » qui, selon M. Perelli-Cippo, a achevé de rendre publique l'information en cause, et que des rumeurs circulaient encore fin 2015, en faisant référence à des messages postés sur des forum les 4 décembre 2014, 22 octobre 2015 et 10 décembre 2015 ainsi qu'un article de septembre 2015. Selon M. Perelli-Cippo, le processus de cession de SPML avait été initié dès le 20 novembre 2014 et a perduré jusqu'en mars 2016, ce qui correspond à la durée habituelle d'un tel processus de négociation qui est généralement comprise entre 12 et 18 mois.
48. Tous les articles antérieurs au 26 janvier 2016 ne peuvent être pris en considération dès lors que ce n'est qu'à cette date que l'information en cause a présenté un caractère de précision.
49. En ce qui concerne les articles postérieurs au 26 janvier 2016, l'article publié le 1^{er} mars 2016 sur le site du Journal des entreprises indiquait : « *l'enjeu désormais consiste à trouver un distributeur unique qui couvre l'ensemble des marchés où la marque [Grand Marnier] veut être présente* ». Cet article ne mentionne cependant aucune rumeur relative à une ouverture du capital de SPML et évoque uniquement la nécessité de trouver un nouveau distributeur. De même, dans une dépêche du 14 mars 2016, Bloomberg indiquait que Campari s'appêtait à prendre en charge la distribution internationale de Grand Marnier, sans pour autant évoquer une prise de participation dans le capital de SPML ni l'annonce de l'OPA.
50. Ainsi, l'information en cause n'avait fait l'objet d'aucune divulgation, à compter du 26 janvier 2016, et elle n'a été communiquée au public que le 15 mars 2016 par SPML et Campari.
51. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que l'information en cause était, au 26 janvier 2016, non publique, et l'est demeurée jusqu'au 15 mars 2016.

1.4. Sur l'influence sensible de l'information sur le cours du titre SPML

52. Les notifications de griefs retiennent que l'information en cause était, à compter du 26 janvier 2016, susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre SPML dans la mesure où un investisseur raisonnable, informé d'un tel projet dont il résulte que l'offre ne pourrait aboutir qu'à un prix supérieur au cours de bourse, pouvait fonder sur cette information sa décision d'investir dans SPML. Les notifications de griefs ajoutent que la prime envisagée, résultant de la différence entre le prix de 7 000 euros qui était le prix minimum figurant dans l'offre de Campari et le cours du titre à cette époque, qui était de 4 700 euros au 1^{er} février 2016, était d'environ 49%. Elles soulignent que, en tout état de cause, le 17 mars 2016, après la reprise de cotation des actions Grand Marnier et au vu du prix de l'offre annoncée (8 050 euros), le cours du titre a clôturé en hausse de 66,41% à 8 354 euros.
53. Aucun des mis en cause ne conteste l'influence sensible sur le cours de l'information relative au projet de cession d'une participation dans le capital de SPML par la famille Marnier Lapostolle susceptible d'engendrer une OPA subséquente.
54. Un projet d'offre publique d'achat est, par nature, susceptible d'avoir une influence sur le cours de la société cible.
55. En l'espèce, le projet de cession susceptible d'engendrer une OPA aurait entraîné une importante hausse du cours, dès lors que cette opération se serait nécessairement réalisée avec une prime importante, au regard notamment du prix de 7 000 euros par actions évoqué par Campari dans sa proposition transmise à Rothschild le 28 septembre 2015, supérieur de près de 49% au cours de SPML à cette date.
56. Ainsi, l'information en cause était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable pour fonder sa décision d'investir dans SPML et, partant, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre SPML au sens de l'alinéa 3 de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

57. Au demeurant, à la reprise de la cotation du titre SPML le 17 mars 2016, après sa suspension le 11 mars précédent, et deux jours après la publication des communiqués annonçant le rapprochement de SPML et Campari, le cours est passé de 5 020 à 8 354 euros, ce qui représente une augmentation de plus de 66%.
58. Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que l'information en cause a présenté, à compter du 26 janvier 2016, les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

2. Sur la détention, l'utilisation et la transmission de l'information privilégiée

2.1. Sur les textes applicables

59. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre janvier et mars 2016, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
60. L'article 622-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 14 juin 2014 au 24 septembre 2016, date de son abrogation, disposait : « *Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers ou les produits de base auxquels se rapporte cette information, au moyen de contrats commerciaux ou d'instruments financiers auxquels ces instruments ou ces contrats commerciaux sont liés. / Elle doit également s'abstenir de :* / 1° *Communiquer cette information à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée ; [...]* ».
61. L'article 622-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 25 novembre 2004 jusqu'au 24 septembre 2016, date de son abrogation disposait : « *Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de :* / 1° *Sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ; / 2° Sa participation dans le capital de l'émetteur ; / 3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que de sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière ; / 4° Ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits. / Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée. / Lorsque la personne mentionnée au présent article est une personne morale, ces obligations d'abstention s'appliquent également aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'opération pour le compte de la personne morale en question. ».*
62. Les dispositions des articles 8 et 14 du règlement MAR, qui définissent les opérations d'initié en des termes équivalents aux dispositions précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères que ces dernières et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.
63. Les faits reprochés seront donc examinés à la lumière des dispositions précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF dans leur version applicable à l'époque des faits.

2.2. Sur la détention, la transmission et l'utilisation de l'information privilégiée

64. Avant d'examiner le cas de chaque mis en cause, il convient de rappeler que la transmission et la détention d'une information privilégiée peuvent être démontrées par tout moyen, notamment par un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

2.2.1. Sur la détention et l'utilisation de l'information privilégiée par M. Aubourg et sa transmission par M. de Bournet

65. Il est reproché à M. de Bournet d'avoir, le 27 janvier 2016, transmis à M. Aubourg l'information privilégiée, et à M. Aubourg d'avoir utilisé cette information en acquérant, le 8 février 2016, cinq titres SPML au cours de 5 049 euros.
66. Les notifications de griefs invoquent un faisceau d'indices graves, précis et concordants, identique pour les deux

mis en cause, qui démontre la transmission de l'information privilégiée par M. de Bournet à M. Aubourg d'une part, la détention et l'utilisation de cette information privilégiée par M. Aubourg, d'autre part.

67. M. de Bournet affirme ne pas avoir transmis l'information privilégiée à M. Aubourg. Il partage les explications de M. Aubourg et fait valoir que ce dernier était un analyste spécialisé dans le secteur des spiritueux, qui s'était spécifiquement intéressé à SPML avant leur rencontre. Il souligne que les notes prises par M. Aubourg à la suite de leur réunion comportent, notamment, plusieurs inexactitudes ce qui démontre qu'il ne peut être à l'origine d'une quelconque transmission d'information privilégiée. Enfin, il estime que cet investissement n'était pas atypique par rapport aux habitudes d'investissement de M. Aubourg et qu'il est intervenu plus de onze jours après leur rencontre ce qui exclut que sa décision d'investissement soit une conséquence de leur rencontre.
68. M. Aubourg conteste avoir détenu une quelconque information privilégiée au moment de ses acquisitions de titres. Il fait valoir que M. de Bournet n'a pu lui transmettre l'information privilégiée en cause, ce qui supposerait la transmission de l'ensemble des éléments présentés au titre de la caractérisation de la précision de l'information, qui comprennent une part de subjectivité.
69. Il soutient avoir décidé de réaliser cet investissement, après l'avoir proposé à la société de gestion pour laquelle il travaillait, et qui l'avait refusé. Il explique que son intérêt pour SPML s'est développé en raison de sa connaissance précise du secteur des spiritueux du fait de sa profession d'analyste financier, et qu'il s'était en outre renseigné sur la valeur de la Villa des Cèdres de manière approfondie, dès le mois de janvier 2016, en ayant recours à des sources publiques et après avoir contacté des agents immobiliers susceptibles de confirmer sa propre évaluation. Il ajoute que c'est dans le cadre de ses fonctions au sein de sa société de gestion qu'il a contacté M. de Bournet, en tant que dirigeant, ce qui fait partie du processus décisionnel traditionnel d'investissement. Il indique avoir d'ailleurs, avant sa rencontre avec M. de Bournet, contacté un courtier pour savoir s'il était possible d'acquérir des titres SPML. M. Aubourg affirme enfin que cet investissement, qui n'était pas atypique par rapport à ses habitudes, a été réalisé sur le fondement de la conviction qu'il s'était forgée que SPML était sous-valorisée, notamment du fait de l'importance de son patrimoine immobilier.
70. Ces deux mis en cause concluent que les indices retenus par les notifications de griefs, pour certains erronés, ne permettent pas de conclure que seules la transmission et l'utilisation d'une information privilégiée permettraient d'expliquer les investissements litigieux réalisés par M. Aubourg.
 - o *Sur l'existence d'un circuit plausible de transmission*
71. Entre la fin de l'année 2015 et le début de l'année 2016, Mme Alexandra Marnier Lapostolle a eu des contacts soutenus avec Rothschild et Campari. M. de Bournet est l'époux de Mme Alexandra Marnier Lapostolle. Il occupait à l'époque des transactions litigieuses, en janvier 2016, le poste de directeur général adjoint et directeur financier de SPML.
72. Mme Alexandra Marnier Lapostolle a échangé des courriels, directement ou en copie pour son époux, avec Campari entre novembre 2015 et mars 2016.
73. Ainsi, M. de Bournet a reçu copie du courriel adressé par Mme Alexandra Marnier Lapostolle au président de Campari le 26 janvier à 21h33 indiquant : « *je pense que enfin nous avons réussi à avoir tous les membres de la famille en accord sur une structure générale. Et qui devrait être acceptable pour vous. Enfin j'espère. Il faudra que vous pensiez au long terme ! Il reste cependant des détails boursiers et légaux à vérifier sur la faisabilité de certains points. P.[Rotschild] va vous contacter très rapidement* ».
74. Il en a été de même de tous les échanges du 27 janvier 2016 entre Mme Alexandra Marnier Lapostolle et Rothschild sur les personnes qui devaient être signataires du nouveau mandat. Un courriel, en particulier, évoquait le fait que certains membres du directoire seraient sortants tandis que d'autres auraient une option de vente. Il y était question d'une OPA.
75. Certains des courriels étaient donc spécifiquement relatifs au projet de cession d'une participation dans le capital de SPML susceptible d'engendrer une OPA subséquente.
76. Ces éléments établissent que dès le 26 janvier 2016, M. de Bournet détenait l'information privilégiée.
77. Par un courriel du 19 janvier 2016, M. Aubourg a contacté M. de Bournet en lui présentant la société de gestion

pour laquelle il travaillait. Il indiquait : « *étant l'analyste qui suit le secteur des vins et spiritueux, les liqueurs et triples secs sont l'une des catégories que je suis avec attention. Dans ce cadre, malgré sa faible liquidité, Grand Marnier est une entreprise qui m'intéresse beaucoup et je serai ravi de pouvoir vous rencontrer dans les jours ou semaines qui viennent pour mieux comprendre la stratégie de long terme de [SPML]* ».

78. La rencontre a eu lieu le 27 janvier 2016 et a, selon les deux mis en cause, duré une heure. M. de Bournet a déclaré aux enquêteurs que le gérant de la société employant M. Aubourg, « *est venu se présenter 5 minutes en passant* ». Selon la déclaration de M. Aubourg aux enquêteurs, le gérant « *est passé dire bonjour et est resté environ 20-30 minutes* ». MM. de Bournet et Aubourg sont donc restés seuls au moins une demi-heure.
79. A l'issue de cette réunion, M. Aubourg a adressé à M. de Bournet le courriel suivant : « *j'espère que les avancées et discussions familiales de votre côté nous permettront d'accompagner votre projet industriel* ». M. de Bournet lui a répondu : « *Merci de m'avoir reçu et écouté. Je ne manquerai pas de vous contacter si je vois qu'il y a une avancée possible et intéressante pour les deux parties !* ».
80. Lors de son audition par le rapporteur, M. de Bournet a expliqué : « *je commençais à m'interroger sur la situation qui n'avancait pas et donc à envisager la possibilité d'un chevalier blanc. Je me suis dit que je pouvais le rencontrer [M. Aubourg], d'autant plus que mon fils m'avait confirmé qu'il le connaissait. J'ai plutôt cherché à avoir des informations pour voir ce qui se disait sur le marché* ».
81. Pour sa part, M. Aubourg a indiqué : « *il est d'usage chez Alken [sa société de gestion] de rencontrer les équipes de direction des entreprises aussi souvent que possible. [...] Je l'ai rencontré [i.e. M. de Bournet] avec mon gérant [...] pour finir le process d'investissement classique. J'avais fini la valorisation sur l'immobilier et étais convaincu. Je voulais que mon supérieur rencontre le dirigeant au moins une fois, c'était le processus classique* ». Il a ajouté : « *sur le bloc [de titres] M. Cyril de Bournet aurait pu nous aider car il connaissait bien les actionnaires* ». Il a précisé : « *à l'époque, vu qu'on cherchait un bloc, M. Cyril de Bournet nous a dit que [Rothschild] s'occupait de la recherche de distributeurs et donc qu'il aurait pu nous aider à trouver un bloc si nous échouions par l'intermédiaire des courtiers* ».
82. Ainsi, la finalité de cette réunion était bien, pour M. Aubourg, un possible investissement pour le compte de sa société de gestion, et, pour M. de Bournet, le recueil de l'avis d'un analyste financier appartenant à une société de gestion décrite comme « *une boutique d'investissement long terme* ». Le fait qu'en l'espèce la précision de l'information soit caractérisée par les divers éléments présentés ci-dessus ne fait nullement obstacle à la possible transmission de la seule information privilégiée telle qu'elle est libellée dans les notifications de griefs.
83. La rencontre entre M. Aubourg et M. de Bournet le 27 janvier 2016, à un moment où ce dernier détenait l'information privilégiée, permet d'établir un circuit plausible de transmission entre ces deux mis en cause, ce qui constitue un indice de détention de l'information privilégiée par M. Aubourg et de sa transmission par M. de Bournet, indice renforcé par le fait que les deux mis en cause sont restés ensemble après le départ du gérant de la société employant M. Aubourg.
- *Sur l'analyse des notes prises par M. Aubourg le 27 janvier 2016*
84. Deux documents rédigés par M. Aubourg respectivement intitulés « *Grand Marnier – Operating Model* » et « *Grand Marnier – Consolidated Notes* », auxquels les notifications de griefs font référence, figurent au dossier.
85. Le document intitulé « *Grand Marnier – Operating Model* » ne contient pas d'élément relatif à l'information privilégiée en cause de sorte qu'il n'est pas pertinent pour apprécier sa détention par M. Aubourg.
86. Le document intitulé « *Grand Marnier – Consolidated Notes* » est un fichier de 9 pages contenant les notes prises par M. Aubourg à la suite de plusieurs rendez-vous relatifs à SPML. Il a expliqué avoir pris ces notes non pas au cours desdits rendez-vous mais postérieurement, en y mêlant ses propres analyses et appréciations.
87. Deux pages de ce document sont consacrées à sa rencontre du 27 janvier 2016 avec M. de Bournet, cité comme source. Elles indiquent notamment plusieurs « *acheteurs potentiels* » de SPML, parmi lesquels Moët Hennessy et Campari, qui étaient effectivement candidats à l'acquisition d'une participation dans SPML à cette époque, mais aussi d'autres entreprises qui ne semblent pas avoir manifesté d'intérêt pour cette opération. Ce document indique également que SPML aurait été approchée par « *un gros fonds* », ce qui ne ressort pas des éléments du dossier.

88. Ces notes mentionnent que « *la famille [Marnier Lapostolle] est enfin prête à céder le contrôle – depuis 2 semaines. Mais à certaines conditions, notamment d'être nommé CEO et d'avoir le droit de rester 5 ans dans la villa des Cèdres / - A 10,000€, tout le monde vend pour sur. Mais en fait, à 8,000€ quasiment tout le monde vend déjà / - le bloc de 30% des boulets pourrait partir à 7000€ (Avant, c'était 6,000€ : le mec est malin)* ». Si la durée depuis laquelle la famille Marnier Lapostolle était prête à céder le contrôle est inexacte, le principe même de cette décision de cession n'était pas public et cette information ne pouvait venir que d'une personne proche des négociations. En outre, les éléments de prix qui sont mentionnés correspondent à ceux que Mme Alexandra Marnier Lapostolle avait indiqués dans son courriel du 6 janvier 2016 adressé à plusieurs membres de la famille et dont M. de Bournet était en copie, puis lors de la rencontre du 19 janvier 2019 entre elle et le président de Campari. En outre, les conditions relatives au poste de directeur général et la conservation de la jouissance de la Villa des Cèdres avaient effectivement été discutées par la famille Marnier Lapostolle.
89. Il est ajouté : « *Rothschild : au départ ils ont eu un mandat pour trouver un distributeur, mais celui-ci est progressivement devenu également un mandat pour vendre X% de la société / C'est [...] qui s'en occupe* ».
90. Si l'information selon laquelle Rothschild s'était vu confier un mandat par la famille Marnier Lapostolle avait été divulguée au public en 2014, les détails sur l'évolution de ce mandat étaient demeurés confidentiels. Ainsi, bien que certaines indications inexactes puissent provenir des déductions ou hypothèses émises par M. Aubourg, il est établi que M. de Bournet et M. Aubourg ont évoqué la possibilité d'une cession d'une partie du capital de SPML. Si ces notes ne font pas état du projet d'OPA, subséquente, cette OPA se déduisait nécessairement de la cession du contrôle (et du dépassement du seuil de 30% de détention du capital et des droits de vote à partir duquel une OPA obligatoire devait être déposée).
91. Ce document constitue donc un indice supplémentaire de détention de l'information privilégiée par M. Aubourg et de sa transmission par M. de Bournet. Cet indice est renforcé par le fait que M. de Bournet et M. Aubourg sont restés seuls après le départ du gérant de la société qui l'employait.
- *Sur les habitudes d'investissement de M. Aubourg*
92. M. Aubourg a, le 8 février 2016, soit 11 jours après sa rencontre avec M. de Bournet, acquis 5 titres SPML au prix de 5 049 euros par titre, alors qu'il n'était jamais intervenu sur cette valeur auparavant. Ces titres ont été cédés le 17 mars 2016 avec une plus-value de 16 525 euros.
93. Les relevés des compte-titres de M. Aubourg pour l'année 2015 et le début de l'année 2016 révèlent que des investissements plus importants que celui en cause avaient été réalisés au cours des mois précédents, qu'il avait déjà investi plusieurs fois dans le secteur des boissons et que la durée de détention de ses titres était variable (de quelques jours à quelques mois).
94. Dès lors, le seul fait que M. Aubourg n'avait jamais investi sur le titre SPML ne peut rendre l'acquisition de 5 titres SPML au prix de 5 049 euros par titre, et leur cession le 17 mars 2016, soit plus d'un mois après, atypique au regard de ses habitudes d'investissement.
- *Sur les explications fournies par M. Aubourg pour justifier son investissement*
95. M. Aubourg explique avoir eu connaissance de l'annonce publique du décès de M. Jacques Marnier Lapostolle en octobre 2015 et avoir commencé à s'intéresser à SPML à son retour de congés début 2016 car un tel événement pouvait, selon lui, entraîner un changement de stratégie de la société, notamment parce que des droits de succession élevés allaient être dus.
96. M. Aubourg a déclaré, lors de son audition par les enquêteurs, que dès le 27 janvier 2016, jour de la réunion avec M. de Bournet, il a proposé au gérant de sa société de gestion d'investir dans SPML, mais que cette opportunité a été refusée le jour-même. Il a expliqué avoir attendu 11 jours pour éviter tout conflit d'intérêts avant d'investir pour son propre compte ce qui, selon lui, témoigne de ce qu'il ne détenait aucune information privilégiée à défaut de quoi il aurait nécessairement hâté son investissement.
97. La durée qui sépare la rencontre de M. de Bournet et M. Aubourg des interventions de ce dernier, au cours de laquelle M. Aubourg a présenté à sa société de gestion un scénario d'investissement qu'elle a rejeté, ne constitue donc pas en elle-même un indice divergent de détention de l'information et est indifférente à son appréciation.

98. Le 26 janvier 2016, M. Aubourg s'était renseigné auprès d'un courtier afin de déterminer s'il pourrait trouver des actions SPML à acquérir, le marché de ce titre étant peu liquide, ce qui démontre que son intérêt pour SPML était antérieur à sa rencontre avec M. de Bournet. Il avait pris contact, le 1^{er} janvier 2016 puis le 22 janvier 2016, avec le fils de Mme Alexandra Marnier Lapostolle et M. de Bournet, qui lui avait donné certaines indications sur SPML, les membres de la famille actionnaires et sur la Villa des Cèdres. Il s'était interrogé sur la valeur de cette propriété en la comparant à d'autres propriétés puis en contactant des agents immobiliers pour vérifier ses évaluations.
99. Il n'en demeure pas moins que M. de Bournet, directeur financier de SPML, époux de Mme Alexandra Marnier Lapostolle, lui a fourni des informations sur le nom des éventuels repreneurs, le prix et la restructuration du capital, ainsi que sur les chances raisonnables d'aboutir de la cession du contrôle de SPLM, les notes de M. Aubourg mentionnant que la famille était enfin prête à céder le contrôle depuis deux semaines. Ces informations étaient parfaitement compréhensibles par M. Aubourg en sa qualité d'analyste financier professionnel.
100. L'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée entre M. de Bournet et M. Aubourg et les notes prises par ce dernier à la suite de leur rencontre, puis l'investissement effectué onze jours après cette rencontre démontrent que seule la détention de l'information privilégiée par M. Aubourg résultant de sa transmission par M. de Bournet peut expliquer les interventions en cause.
101. Les manquements notifiés à M. Aubourg et M. de Bournet sont donc caractérisés.

2.2.2. Sur la détention et l'utilisation de l'information privilégiée par M. Monnet

102. Il est reproché à M. Monnet d'avoir, les 23 et 24 février 2016, acquis deux titres SPML au cours moyen de 4 825 euros par action sur le fondement de l'information privilégiée en cause.
103. La notification de griefs invoque un faisceau d'indices graves, précis et concordants qui démontre la détention et l'utilisation de l'information privilégiée par M. Monnet, composé des indices suivants : l'existence d'un circuit plausible de transmission, M. Monnet ayant eu accès à l'information privilégiée en raison de ses fonctions chez Moët Hennessy début 2016, le fait que M. Monnet ait été inscrit sur une liste d'initiés occasionnels le 5 février 2016 et ait participé à plusieurs réunions de service au cours desquelles avaient lieu des points sur les dossiers en cours, et le caractère atypique et opportun de l'investissement litigieux.
104. M. Monnet n'a pas présenté d'observations en réponse à la notification de griefs ni au rapport du rapporteur. Dans sa réponse à la lettre circonstanciée, qui lui avait été adressée au cours de l'enquête, il a toutefois contesté avoir détenu une information privilégiée et expliqué ne pas avoir su qu'il était inscrit sur une liste d'initiés.
- Sur la détention de l'information privilégiée par M. Monnet
 - o *Sur l'existence d'un circuit plausible de transmission*
105. Au début de l'année 2016, M. Monnet occupait les fonctions de directeur développement finance corporate chez Moët Hennessy à Paris et, en cette qualité, reportait au directeur financier.
106. Il est établi que, dès le 29 janvier 2016, le directeur financier de Moët Hennessy a été informé du fait que « *la famille [s'était] accordée pour vendre* » et qu'à cette date une proposition détaillée lui avait été envoyée, qu'il a relayée le 31 janvier à plusieurs personnes, dont le responsable des fusions-acquisitions de Moët Hennessy, sans que M. Monnet ne soit destinataire de ces échanges.
107. Le directeur financier de Moët Hennessy a déclaré aux enquêteurs avoir, le 5 février 2016, informé ses collaborateurs, et notamment M. Monnet, de ce que « *le dossier Grand Marnier était toujours en cours, mais qu'il prenait une nouvelle dimension, particulièrement confidentielle, et que nous entrions dans un process qui ne permettait plus de communiquer, ce que faisant, nous ne donnerions plus d'information sur son développement* ».
108. Le même jour, postérieurement à cette réunion, une liste d'initiés a été établie dans un courriel du responsable des fusions-acquisitions, dont le directeur financier était en copie, qui contenait une liste de 16 noms en précisant en outre : « *à voir avec [le directeur financier] s'il inclut aussi [...] Gérard Monnet [...]* ». M. Monnet a ensuite été inscrit sur la liste d'initiés occasionnels établie par Moët Hennessy.
109. En outre, il résulte des déclarations du directeur financier de Moët Hennessy que M. Monnet a participé à plusieurs

réunions de service, en présence du responsable des fusions-acquisitions, et notamment le 23 février, date du début de ses interventions. Le fait, relevé par la notification de griefs, qu'il ait également participé à d'autres de ces réunions au cours du mois de mars est indifférent pour déterminer si, au moment de ses acquisitions de titres SPML les 23 et 24 février 2016, il détenait l'information en cause.

110. Il est ainsi établi que M. Monnet était, au moment de ses interventions litigieuses, régulièrement en contact avec au moins deux personnes qui détenaient l'information privilégiée en cause, le directeur financier et le responsable des fusions-acquisitions de Moët Hennessy, de sorte qu'il existait un circuit plausible de transmission, ce qui constitue un indice de détention de l'information privilégiée.

o *Sur les habitudes d'investissement de M. Monnet*

111. Les relevés du compte-titres de M. Monnet versés au dossier révèlent que, entre le début de l'année 2015 et le 23 février 2016, date de sa première intervention en titres SPML, M. Monnet avait déjà investi dans le secteur des boissons. Si aucune conclusion ne peut être tirée du fait que l'investissement litigieux constituait la première intervention de M. Monnet sur le titre SPML, il apparaît que l'investissement litigieux n'était, au regard du secteur d'activité de la société SPML, pas atypique par rapport à ses habitudes d'investissement.

112. De même, la comparaison du montant des acquisitions de titres SPML par rapport à la moyenne des montants de ses investissements réalisés sur la période concernée est indifférente pour déterminer si les acquisitions litigieuses étaient, ou non, atypiques.

113. Les acquisitions de titres SPML par M. Monnet les 23 et 24 février 2016 ont représenté 9 650 euros, ce qui constituait l'investissement le plus important réalisé sur la période considérée, le second représentant 4 700 euros, ces montants d'investissement étant les plus importants réalisés par ce mis en cause depuis début 2015. Le fait que des investissements plus importants aient été réalisés postérieurement aux opérations litigieuses est indifférent pour apprécier ses habitudes d'investissement à cette époque.

114. Il résulte également des relevés de compte de M. Monnet que ce dernier a, le 23 février 2016, cédé 110 titres BNP Paribas, acquis seulement 20 jours auparavant puis 32 actions LVMH, pour un montant correspondant à son investissement en titres SPML. Ce mode de financement, consistant à vendre des titres pour immédiatement réinvestir le produit de ces cessions, n'avait pas été utilisé depuis le 1^{er} janvier 2015 par M. Monnet de sorte qu'il était également, de ce point de vue, atypique.

115. Les acquisitions litigieuses étaient donc atypiques, du fait de leur montant et de leur mode de financement, par rapport aux habitudes d'investissement de M. Monnet sur une période de plus d'un an, ce qui constitue un indice de détention de l'information privilégiée.

o *Sur les explications fournies par M. Monnet pour justifier son investissement*

116. Lors de son audition par le rapporteur, M. Monnet a déclaré ne pas savoir qu'il avait été inscrit sur la liste d'initiés de Moët Hennessy dès le 5 février 2016 et ne pas avoir été informé des échanges qui ont eu lieu lors de la réunion du 5 février 2016 interne à Moët Hennessy. Il a cependant indiqué : « *j'ai entendu des bruits sur Grand Marnier dans plusieurs réunions (perte de la distribution, cible potentielle parmi d'autres), mais je n'ai rien entendu d'aussi précis. Je savais que Grand Marnier était dans les cibles. Par curiosité, les sites que je suivais montraient qu'il pouvait se passer quelque chose pour Grand Marnier. On le sentait en interne et ça se sentait en externe. J'ai entendu quelque chose de générique qui m'a certainement influencé* » puis « *avec tous ces éléments, je me suis intéressé au titre Grand Marnier. J'ai découvert qu'il y avait peu de titres, que ce n'était pas du tout liquide, peu de cotations par jour, que c'était un titre très cher. Je me suis dit, au vu de ces éléments, qu'il fallait que j'en achète [...] je pensais à une bonne affaire mais pas dans les quelques semaines seulement* ».

117. Ainsi, M. Monnet ne propose aucune explication permettant de justifier son investissement en titres SPML, autrement que par la détention d'une information privilégiée, ce qui constitue un indice supplémentaire de détention de l'information privilégiée en cause.

118. Le rapprochement de l'ensemble des indices recensés ci-dessus, tenant à l'existence d'un circuit plausible de transmission, au caractère atypique des opérations litigieuses par rapport aux habitudes d'investissement de M. Monnet et à l'absence d'éléments convaincants permettant de les expliquer, est de nature à constituer un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte que seule la détention par M. Monnet de

l'information privilégiée permet d'expliquer ses acquisitions de deux actions SPML les 23 et 24 février 2016.

- Sur l'utilisation de l'information privilégiée par M. Monnet en connaissance de son caractère privilégié

119. M. Monnet a, pendant de nombreuses années, occupé les fonctions de directeur administratif et financier d'une filiale de société cotée avant de rejoindre la direction financière de Moët Hennessy et, parallèlement, intervenait régulièrement sur les marchés financiers, de sorte qu'il ne pouvait ignorer, lors de ses interventions litigieuses, le caractère privilégié de l'information qu'il détenait.

120. Ainsi, le manquement d'initié notifié à M. Monnet est caractérisé.

2.2.3. Sur la détention, la transmission et l'utilisation de l'information privilégiée par M. Blei et M. Perelli-Cippo

121. Il est reproché à M. Perelli-Cippo d'avoir transmis l'information privilégiée en cause à son ami, M. Blei, et à ce dernier d'avoir utilisé cette information lors de ses acquisitions de 10 titres SPML intervenues entre le 4 et le 11 mars 2016 au cours moyen de 4 963 euros.

122. Les notifications de griefs relèvent un faisceau d'indices graves, précis et concordants identique pour les deux mis en cause, qui tend à démontrer la transmission de l'information privilégiée par M. Perelli-Cippo à M. Blei d'une part, et la détention et l'utilisation de cette information privilégiée par M. Blei d'autre part. Ce faisceau est composé des indices suivants : M. Perelli-Cippo détenait l'information privilégiée en cause en sa qualité de membre du conseil d'administration de Campari, M. Perelli-Cippo et M. Blei entretenaient des liens amicaux depuis longtemps, les contacts entre ces deux mis en cause se sont intensifiés à un moment opportun, et le caractère atypique des interventions de M. Blei sur le titre SPML par rapport à ses habitudes d'investissement.

123. Les deux mis en cause contestent les manquements reprochés. M. Perelli-Cippo reconnaît qu'il détenait l'information en cause au 1^{er} mars 2016 mais nie avoir transmis une quelconque information relative à la cession de SPML ou à un projet d'OPA de Campari à M. Blei.

124. Ces deux mis en cause contestent également la conclusion que tirent les notifications de griefs de leurs échanges début 2016, et de leur intensification ponctuelle, dès lors que la relation amicale étroite qu'ils entretenaient avait, par le passé, donné lieu à des contacts plus ou moins soutenus.

125. M. Blei relève en outre une erreur de la notification de griefs et affirme que son compte-titres avait été ouvert antérieurement à sa rencontre avec M. Perelli-Cippo du 1^{er} mars 2016. Il soutient que le caractère atypique de ses interventions sur SPML n'est pas démontré.

126. M. Blei et M. Perelli-Cippo soulignent également le caractère dérisoire de la plus-value réalisée par M. Blei par rapport au patrimoine de ce dernier, ce qui démontrerait l'absence de toute volonté d'enrichissement du fait des acquisitions litigieuses dès lors que s'il avait réellement été en possession de l'information privilégiée, il aurait engagé des sommes bien plus considérables.

127. Enfin, M. Blei soutient, à titre subsidiaire, que la condition de caractérisation d'un manquement à son égard tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère privilégié de l'information reçue n'est pas remplie.

- Sur la transmission de l'information privilégiée par M. Perelli-Cippo à M. Blei et sa détention par M. Blei

- o *Sur l'existence d'un circuit plausible de transmission*

128. Au début de l'année 2016, M. Perelli-Cippo était membre du conseil d'administration de Campari. A ce titre, il a participé à plusieurs réunions au cours desquelles il a été fait état du projet d'acquisition de SPML. Il a été inscrit sur la liste d'initiés de Campari, ce qu'il savait.

129. Le 1^{er} février 2016, M. Perelli-Cippo a été destinataire d'un courriel adressé à tous les membres du conseil d'administration de Campari auquel était jointe la lettre d'offre du même jour qui indiquait notamment en préambule « *faisant suite à nos nombreux échanges et travaux effectués depuis plusieurs mois, nous avons l'honneur de vous présenter une offre de rapprochement amical* » et mentionnait l'acquisition d'une participation dans SPML et le projet d'OPA subséquent.

130. M. Perelli-Cippo a par ailleurs participé, par audioconférence, à la réunion du conseil d'administration de Campari du 3 février 2016 au cours de laquelle ses membres ont été informés que tous les actionnaires contrôlants de SPML étaient à présent disposés à vendre ainsi qu'à celle du 1^{er} mars 2016 au cours de laquelle une offre aux actionnaires familiaux a été décidée.
131. M. Perelli-Cippo détenait donc l'information privilégiée en cause dès le 1^{er} février 2016.
132. Plusieurs éléments versés au dossier attestent de la relation amicale qu'entretenaient depuis plusieurs décennies ces deux mis en cause, même si leurs rencontres ou contacts étaient moins fréquents.
133. Les relevés de leurs communications téléphoniques indiquent cependant qu'ils ont été fréquemment en contact au début de l'année 2016.
134. Ils ont tous deux déclaré que M. Blei a passé la soirée du 1^{er} mars 2016 chez M. Perelli-Cippo sur l'invitation de ce dernier. Le fait que ces mis en cause contestent avoir jamais évoqué des sujets financiers au cours de leurs échanges est indifférent pour déterminer l'existence d'un circuit plausible de transmission. Il est d'ailleurs affaibli par le fait que malgré leurs affirmations contraires, ils ont eu dans le passé des relations d'affaires.
135. Il résulte de ces éléments qu'il existait un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée entre ces deux mis en cause, ce qui constitue un indice de détention de cette information par M. Blei et de sa transmission par M. Perelli-Cippo.
- *Sur le moment opportun des interventions de M. Blei*
136. Il est établi que, le 1^{er} mars 2016, M. Blei a dîné chez son ami M. Perelli-Cippo qui, le matin même, avait participé à un conseil d'administration stratégique de Campari.
137. Les opérations litigieuses ont été réalisées depuis un compte-titres ouvert par M. Blei le 2 mars 2016. Cette date d'ouverture, qui est contestée par M. Blei, résulte pourtant du contrat conclu avec la banque qu'il a lui-même signé, et il ne produit aucun élément susceptible de la remettre en cause.
138. En outre, c'est seulement deux jours après l'ouverture de ce compte-titres qu'ont débuté les acquisitions de titres SPML par M. Blei.
139. Il résulte de ces éléments que les acquisitions litigieuses ont été réalisées à un moment opportun, ce qui constitue un indice de détention de l'information privilégiée par M. Blei et de sa transmission par M. Perelli-Cippo.
- *Sur les habitudes d'investissement de M. Blei*
140. Les relevés du compte-titres ayant servi aux acquisitions litigieuses montrent que ce compte-titres a uniquement servi à l'acquisition des titres SPML entre les 4 et 11 mars 2016.
141. En outre, entre le 31 août 2014 et le 31 mars 2016, M. Blei n'a disposé que d'un seul autre compte-titres, ouvert depuis le 16 janvier 2013, dont il était titulaire conjointement avec son frère. Il résulte des déclarations de M. Blei que seuls des fonds appartenant à sa mère avaient été placés sur ce compte qui était exclusivement géré par son frère, de sorte que les opérations passées sur ce compte ne peuvent servir à déterminer les habitudes d'investissement de ce mis en cause antérieurement aux acquisitions litigieuses.
142. Si M. Blei affirme, dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, qu'il avait déjà effectué des investissements boursiers dans le passé, cette affirmation n'est nullement étayée par ce mis en cause ni par les constats des enquêteurs.
143. Ainsi, les acquisitions de titres SPML en mars 2016 constituaient les premières interventions de M. Blei sur des valeurs cotées, de sorte que cet investissement était bien atypique par rapport à ses habitudes, ce qui constitue un indice supplémentaire de détention de l'information privilégiée par M. Blei et de sa transmission par M. Perelli-Cippo.
- *Sur les explications fournies par M. Blei pour justifier son investissement*

144. Lors de son audition par les enquêteurs, M. Blei a déclaré avoir acquis des titres SPML car il appréciait certains produits Grand Marnier et s'était fait la réflexion selon laquelle SPML était une société indépendante qui n'appartenait encore à aucun groupe.
145. Ensuite, lors de son audition par le rapporteur, ainsi que dans ses observations en réponse à son rapport, M. Blei a expliqué que lorsqu'il s'est rendu chez M. Perelli-Cippo dans la soirée du 1^{er} mars, il a vu un dossier sur lequel était écrit « Grand Marnier », sans que son ami ne lui dise quoi que ce soit à propos de SPML, et qu'il en a déduit que Campari pouvait avoir un dossier en cours sur Grand Marnier. M. Perelli-Cippo a par ailleurs confirmé qu'il lui arrivait d'apporter des dossiers en provenance de Campari à son domicile où il a reçu M. Blei le 1^{er} mars 2016 et n'a pas contesté en séance que le dossier « Grand Marnier » qui se trouvait dans son bureau pouvait être vu par son ami.
146. Les deux justifications successivement apportées par M. Blei se contredisent. Si M. Blei a ensuite expliqué que *« étant embarrassé par le fait que son attitude pourrait être considérée comme inamicale par Monsieur Perelli-Cippo, celui-ci n'a pas voulu reconnaître lors de sa première audition par les enquêteurs qu'il avait remarqué la présence de documents confidentiels dans le bureau de Monsieur Perelli-Cippo le 1^{er} mars 2016 à l'occasion de leur dîner à son domicile privé »*, aucune de ces deux justifications ne permet en tout état de cause d'expliquer de manière satisfaisante l'investissement de M. Blei dans SPML à un moment opportun, alors que celui-ci n'était jamais intervenu sur les marchés boursiers auparavant.
147. Il en résulte qu'aucune explication convaincante, autre que la détention de l'information privilégiée, ne permet de justifier les acquisitions de titres SPML par M. Blei en mars 2016, ce qui constitue un indice supplémentaire de détention de l'information privilégiée par ce mis en cause et de sa transmission par M. Perelli-Cippo.
148. L'absence de volonté d'enrichissement de M. Blei, alléguée par les deux mis en cause compte tenu de la modestie de la plus-value réalisée, de l'ordre de 34 000 euros, par rapport à son patrimoine, est indifférente, la volonté d'enrichissement ou l'espoir de gain n'étant pas des éléments constitutifs du manquement d'initié.
149. En conséquence, le rapprochement de l'ensemble des indices recensés ci-dessus, tenant à l'existence d'un circuit plausible de transmission, au moment opportun des interventions de M. Blei, au caractère atypique des opérations litigieuses par rapport aux habitudes d'investissement de M. Blei et à l'absence de justification convaincante permettant de les expliquer, constitue un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte que seule la détention par M. Blei de l'information privilégiée en cause, transmise par M. Perelli-Cippo, permet d'expliquer ses acquisitions de dix actions SPML entre les 4 et 11 mars 2016.
- Sur l'utilisation de l'information privilégiée par M. Blei en connaissance de son caractère privilégié
150. Il résulte des indices recensés ci-dessus, et notamment du moment opportun auquel ce mis en cause a ouvert son compte-titres ainsi que du caractère atypique de cet investissement par rapport à ses habitudes, que M. Blei ne pouvait ignorer que l'information qu'il détenait était privilégiée.
151. Ainsi, le manquement d'initié notifié à M. Blei est caractérisé.
- Sur la connaissance du caractère privilégié de l'information transmise par M. Perelli-Cippo
152. M. Perelli-Cippo, du fait de ses fonctions de directeur général puis d'administrateur de Campari, société cotée en Italie, ne pouvait ignorer que l'information transmise à M. Blei était privilégiée, ce qu'il ne conteste pas. Il a par ailleurs confirmé avoir eu connaissance de son inscription sur une liste d'initiés au sein de Campari.
153. Ainsi, le manquement d'initié notifié à M. Perelli-Cippo est caractérisé.

SANCTIONS ET PUBLICATION

1. Sur les sanctions

154. Les faits litigieux se sont déroulés entre les mois de janvier et mars 2016.
155. Le II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 5 décembre 2015 au 4 juin 2016, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié [...] dès lors que ces actes concernent : -un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé [...]* ».
156. Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans la même version, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *III. -Les sanctions applicables sont : [...] / c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c et d du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public.* ».
157. Il en résulte que les mis en cause encourent chacun une sanction au plus égale à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.
158. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement.* ».
159. M. Cyril de Bournet a méconnu, le 27 janvier 2016, son obligation d'abstention de transmettre une information privilégiée résultant des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF. Directeur financier de SPML, il ne pouvait ignorer qu'il lui était interdit de la transmettre, ce qui confère au manquement retenu à son encontre une particulière gravité.
160. Il bénéficie d'une retraite mensuelle d'environ [...] euros, d'une épargne de [...] euros et d'un droit d'usufruit sur deux appartements à Genève et son patrimoine immobilier en France est d'une valeur totale de [...] euros.
161. Il lui sera infligé une sanction de 50 000 euros.
162. M. Michael Aubourg, analyste financier, a reçu de M. de Bournet l'information privilégiée et l'a utilisée. Du fait de sa profession, il ne pouvait ignorer que le fait que son employeur ne soit pas intéressé par l'opération envisagée ne l'autorisait pas à utiliser l'information privilégiée, ce qui confère au manquement retenu à son encontre une particulière gravité.
163. Ce manquement lui a permis de réaliser une plus-value de 16 525 euros en cédant le 17 mars 2016 les 5 titres qu'il avait acquis le 8 février 2016. Selon ses affirmations, il avait au moment de son audition par le rapporteur des revenus de l'ordre de [...] euros par mois, auxquels s'ajoute une variable de [...] fois le fixe, percevant ainsi en variable [...] euros les mauvaises années et jusqu'à [...] euros. Il dispose d'un PEA de [...] euros. Il a également estimé son patrimoine net détenu en euros à [...] euros, représentant [...] euros d'investissement comprenant un appartement, de la trésorerie, des actions, un PEA et des investissements dans deux SCPI. Il a par ailleurs estimé ses investissements détenus en livres sterling à près de [...] euros ([...] livres sterling).

164. Au vu de ces éléments, il lui sera infligé une sanction pécuniaire de 50 000 euros.
165. M. Gérard Monnet a méconnu, les 23 et 24 février 2016, son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée résultant des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF en acquérant 2 titres SPML pour un montant de 9 650 euros.
166. Ce manquement lui a permis de réaliser une plus-value de 7 050 euros en cédant successivement ces 2 titres les 13 avril et 28 juin 2016.
M. Monnet est retraité depuis fin 2018 et son revenu fiscal de référence pour 2018 était de [...] euros. Il a par ailleurs déclaré être propriétaire de plusieurs biens immobiliers dont la valeur n'a pas été précisée. Il a indiqué que la valeur de son épargne (épargne salariale et épargne retraite) était, au 30 juin 2019, de [...] euros. Par ailleurs, il disposait, au 28 novembre 2019, de [...] euros de liquidité sur son compte bancaire commun ainsi que près de [...] euros sur des PEA et compte-titres.
167. Enfin, si M. Monnet a été inscrit sur une liste d'initiés antérieurement à ses interventions sur le titre SPML, il n'est pas établi qu'il ait été informé d'une telle inscription.
168. Au vu de ces éléments, il sera infligé à M. Monnet une sanction pécuniaire de 25 000 euros.
169. M. Marco Perelli-Cippo a méconnu, début 2016, son obligation d'abstention de transmission d'une information privilégiée résultant des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.
170. N'étant pas intervenu directement sur le titre SPML, il n'a tiré aucun profit du manquement.
171. M. Perelli-Cippo est retraité mais toujours président honoraire de Campari. Il a déclaré avoir de l'épargne ainsi que plusieurs biens immobiliers et des liquidités. M. Perelli-Cippo s'est en outre décrit, dans ses observations en réponse à la notification de griefs, avec M. Blei comme des « *hommes multimillionnaires* », en précisant qu'il possède notamment un bateau d'une valeur d'environ [...] d'euros. M. Perelli-Cippo a par ailleurs produit une déclaration fiscale italienne faisant apparaître, pour l'année 2019, des revenus de [...] euros et, pour l'année 2018, des revenus totaux de [...] euros.
172. Enfin, en tant que membre du conseil d'administration d'une société cotée italienne, inscrit sur la liste d'initiés de Campari pour le projet d'acquisition de SPML, M. Perelli-Cippo était largement averti de ses obligations d'abstention, de sorte que le manquement reproché revêt une gravité certaine.
173. Il sera donc infligé à M. Perelli-Cippo une sanction pécuniaire de 50 000 euros.
174. M. Davide Blei a, entre le 4 et le 11 mars 2016, méconnu son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée résultant des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF en acquérant 10 titres SPML pour un montant de 49 630 euros.
175. Ce manquement lui a permis de réaliser une plus-value de 34 400 euros en cédant l'ensemble de ces titres le 22 mars 2016.
176. M. Blei est désormais retraité et affirme percevoir une retraite de [...] euros par mois. Son revenu fiscal de référence était, en 2018, de [...] euros. Il a en outre indiqué dans ses différentes observations en réponse que la plus-value réalisée était dérisoire par rapport à son patrimoine et aux sommes qu'il était en mesure de mobiliser.
177. M. Blei a également versé au dossier des observations produites dans le cadre de l'appel du jugement de séparation de corps présenté en juillet 2016 dans l'intérêt de son ex-épouse qui dresse une liste de son patrimoine qui, à cette date, il possédait entre autres, plusieurs biens immobiliers estimés à plus de [...] d'euros, un patrimoine artistique d'une valeur supérieure à [...] d'euros, des voitures estimées ensemble à près de [...] d'euros. Ce document mentionne également qu'en 2016 M. Blei avait vendu un bien immobilier pour [...] euros. Enfin, il est indiqué dans les observations de M. Perelli-Cippo que M. Blei aurait récemment vendu une collection de montres pour une somme de [...] euros.
178. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Blei une sanction pécuniaire de 100 000 euros.

2. Sur la publication

179. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à compter du 11 décembre 2016, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, dispose : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. / Les décisions portant sur des manquements, par toute personne, aux obligations prévues à l'article L. 233-7 et au II de l'article L. 233-8 du code de commerce et à l'article L. 451-1-2 du présent code font obligatoirement l'objet d'une publication. [...]* ».
180. M. de Bournet fait valoir que la publication de la décision porterait une atteinte irrémédiable et injustifiée à sa réputation, sans autre explication.
181. M. Blei soutient qu'en raison des fonctions philanthropiques qu'il occupe, la publication de la décision sous forme non anonymisée lui causerait nécessairement un préjudice grave et disproportionné, sans toutefois expliquer en quoi cette publication lui serait préjudiciable d'autant que ses fonctions actuelles sont, comme il l'a souligné dans ses différentes observations, étrangères au domaine boursier.
182. M. Perelli-Cippo indique également que la publication de la décision sous forme non anonymisée lui causerait un préjudice excessif compte tenu des circonstances de l'espèce et porterait notamment atteinte à sa réputation. Cependant, ce mis en cause a indiqué être retraité et ne plus exercer que des fonctions à titre honoraire. Dès lors, aucun préjudice grave et disproportionné n'est encouru du fait de la publication nominative de la décision.
183. En conséquence, la publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes ayant commis les manquements retenus un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la commission des sanctions, par Mme Edwige Belliard, M. Bernard Field, M. Bruno Gizard et Mme Anne Le Lorier, membres de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :

Prononce :

- à l'encontre de M. Michael Aubourg une sanction pécuniaire de 50 000 (cinquante mille) euros ;
- à l'encontre de M. Cyril de Bournet une sanction pécuniaire de 50 000 (cinquante mille) euros ;
- à l'encontre de M. Davide Blei une sanction pécuniaire de 100 000 (cent mille) euros ;
- à l'encontre de M. Gérard Monnet une sanction pécuniaire de 25 000 (vingt-cinq mille) euros ;
- à l'encontre de M. Marco Perelli-Cippo une sanction pécuniaire de 50 000 (cinquante mille) euros ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 13 novembre 2020,

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Anne Vauthier

Marie-Hélène Tric

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