AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

**La Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS
A L'ÉGARD DE LA BANQUE X ET DE MM. A ET B**

La 2ème section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

Vu la convention européenne des droits de l'homme, notamment son article 6 § 3 a) ;

Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15, ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu les articles 611-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;

Vu les notifications de griefs en langue française en date du 20 avril 2006 et en langue italienne en date du 19 mai 2006 adressées à la société X et à MM. A et B ;

Vu les observations écrites présentées par Me Didier Skornicki pour le compte de la société X et de MM. A et B le 15 juin 2006 ;

Vu la décision du 21 juin 2006 du président de la Commission des sanctions désignant M. Alain Ferri, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;

Vu le rapport de M. Alain Ferri en date du 1er février 2007 ;

Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 29 mars 2007 auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées à la société X et à MM. A et B le 12 février 2007;

Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées par Me Didier Skornicki pour le compte de la société X et de MM. A et B, reçues à l'AMF le 28 mars 2007 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 29 mars 2007, avec le concours de Mme Anna Laperuta, traducteur interprète en langue italienne :

M. le rapporteur en son rapport ;
Mme Catherine Le Rudulier, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
M. A, à titre personnel, et en tant que représentant de la société X, en qualité de président ;
M. B, à titre personnel ;
Mes Didier Skornicki, Marie-Laure Rouquet et Claudio Biscaretti di Ruffia, conseils de la société X et de MM. A et B ;

Les personnes mises en cause ayant pris la parole en dernier.

I. FAITS ET PROCEDURE

Le 1er décembre 2004, le capital de la société Y, alors cotée sur Eurolist au compartiment A, était détenu à 37 % par le public.

Le 17 décembre 2004, la banque Z, société holding du groupe […], procédait à une déclaration de franchissement à la hausse des seuils de détention de capital et de droits de vote de la société Y, par suite de l'acquisition de titres sur le marché et hors marché. Elle déclarait ainsi détenir, le 15 décembre 2004, de concert avec quatre sociétés de son groupe, 12,35% du capital et 7,90% des droits de vote et,

le 16 décembre 2004, de concert avec une société de son groupe, 13,93% du capital et 8,92% des droits de vote de la société Y. Le 22 décembre 2004, la banque Z procédait à une nouvelle déclaration de franchissement à la hausse des seuils, aux termes de laquelle elle détenait seule, par suite de l'acquisition de titres sur le marché et hors marché, 15,64% du capital et 10,01% des droits de vote de la société Y.

Or, dès le 15 décembre, l'action Y enregistrait une forte hausse, puisque le cours progressait de 19,31% en trois jours, passant de 163,80 € le 14 décembre à un plus haut de 203 € le 17 décembre 2004.

Dans ce contexte, le secrétaire général de l'AMF décidait, le 20 janvier 2005, l'ouverture d'une enquête portant sur le marché du titre Y à compter du 1er janvier 2004. Lors de sa séance du 14 mars 2006, la commission spécialisée n°3 du Collège de l'AMF a examiné le rapport d'enquête établi le 13 février 2006 et a décidé de notifier des griefs, fondés sur des manquements d'initié, à la société X ainsi qu'à MM. A et B, respectivement président et directeur général et financier de la société X.

Les notifications de griefs ont été adressées en langue française par lettres recommandées du 20 avril 2006 et en langue italienne par lettres recommandées du 19 mai 2006.

Elles retiennent au titre d'une information privilégiée l'indication selon laquelle la banque Z procédait à l'acquisition hors marché de tout bloc d'actions Y qui lui était proposé à 195 € par action, dans une limite de 10 % du capital. Il est en effet reproché, sur le fondement des articles 611-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier :

- à M. A d'avoir commis un manquement d'initié en communiquant à M. B cette information, dont il savait qu'elle était privilégiée ;
- à M. A, à M. B et à la société X d'avoir, alors qu'ils avaient conscience de détenir une information privilégiée, commis un manquement d'initié en achetant, le 15 décembre 2004 sur le marché central, 33 604 actions Y à un cours moyen de l'ordre de 168 €, le premier par l'intermédiaire de M. B et pour le compte de la société X, le deuxième pour le compte de la société X et la troisième pour son propre compte.

Le rapport d'enquête a été annexé aux lettres portant notification des griefs et copie de celles-ci a été transmise au président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur.

Le 15 juin 2006, Me Didier Skornicki a déposé des observations pour le compte de la société X et de MM. A et B.

Le président de la Commission des sanctions a désigné M. Alain Ferri en qualité de rapporteur par décision du 21 juin 2006.

Le 5 juillet 2006, M. Alain Ferri a informé la société X et MM. A et B de sa désignation et de leur droit d'être entendus.

Par courrier du 30 janvier 2007, le président de l'AMF a informé le rapporteur de la décision de la commission spécialisée du Collège de l'AMF de ne pas donner suite à la demande de complément de griefs qu'il avait formulée le 5 juillet 2006.

Le 1er février 2007, M. Alain Ferri a déposé son rapport.

La société X et MM. A et B ont été convoqués à la séance du 29 mars 2007 par lettres recommandées avec avis de réception en date du 12 février 2007, qui ont été reçues les 17 et 19 février 2007, et auxquelles était annexé le rapport du rapporteur. Le 28 mars 2007, ils ont fait parvenir leurs observations à la Commission des sanctions.

II. MOTIFS DE LA DECISION

2-1. Sur les textes applicables et sur le caractère équitable de la procédure

2.1.1. Sur les textes applicables

Considérant que les faits objet des griefs se sont déroulés en décembre 2004 ;

Considérant qu'ils doivent, dès lors, être appréciés au regard des dispositions combinées des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, dans leur rédaction issue de la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 alors en vigueur, dont il résulte que peut être sanctionnée « *toute personne auteur de pratiques contraires aux dispositions législatives ou réglementaires, lorsque ces pratiques sont de nature*

à porter atteinte aux droits des épargnants ou ont pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, ou de faire bénéficier les émetteurs ou les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles » ; qu'en effet, il n'y a pas de dispositions postérieures à la loi du 1er août 2003 plus douces susceptibles de recevoir une application rétroactive ;

Considérant qu'ils doivent également être appréciés au regard des articles 611-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF dans leur rédaction alors en vigueur, et aux termes desquels :

- article 611-1 : « *Sauf dispositions particulières, le présent livre s'applique à :*
1° Toute personne physique ou morale ou toute entité ;
2° Aux instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 dudit code ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée et ;
3° Aux opérations portant sur ces instruments, que celles-ci aient été effectivement exécutées sur un tel marché ou non. (…) ».

- article 622-1 : « *Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments 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 (…) ».*

- article 622-2 : « *Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de : (…)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 ; (…) 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* » ;

2.1.2. Sur le caractère équitable de la procédure

Considérant que, dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, la société X, M. A et M. B soutiennent que la notification de ce document rédigé en langue française, et non en langue italienne, aurait eu pour conséquence, d'une part, de les priver d'un procès équitable, en violation des prescriptions de l'article 6 § 3 e) de la convention européenne des droits de l'homme, d'autre part, de ne pas faire courir le délai de réponse prévu par l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;

Considérant que ce rapport, joint à la convocation pour le 29 mars 2007, a été adressé aux parties le 12 février 2007 ; que la société X et MM. A et B l'ont reçu respectivement les 17 et 19 février 2007, soit plus de 30 jours francs avant la séance ; qu'ils n'ont pas sollicité de prorogation du délai de 15 jours dont ils disposaient à compter de la réception du rapport pour présenter leurs observations en réponse ; que ces observations ne sont parvenues à la Commission des sanctions que le 28 mars 2007 ; qu'en dépit de leur caractère tardif, elles ne seront pas déclarées irrecevables et elles seront examinées ci-après ;

Considérant, en premier lieu, que l'obligation de traduction de pièces résultant de l'article 6 § 3 a) - et non de l'article 6 § 3 e) relatif à l'assistance gratuite d'un interprète à l'audience - de la convention européenne des droits de l'homme ne s'applique qu'à l'acte d'accusation, c'est à dire à la notification de griefs ; qu'en l'espèce, les notifications de griefs ont été adressées à la société X et à MM. A et B en langue italienne le 19 mai 2006 ; que le rapport, qui n'est qu'un des éléments au vu desquels la Commission des sanctions se prononce, exprime, après l'étude du dossier à laquelle s'est livré le rapporteur, le point de vue de celui-ci sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus ou non à l'encontre des personnes mises en cause ; que cet avis ne modifie en rien la saisine de la Commission des sanctions, déterminée par la seule notification des griefs ; que le rapport ne saurait dès lors être assimilé à un acte destiné à informer son destinataire de la nature et de la cause de l'accusation portée contre lui au sens de l'article 6 § 3 a) de la convention européenne des droits de l'homme, de sorte que sa notification en langue française n'est pas constitutive d'une violation des garanties d'un procès équitable ; que les auditions intervenues au cours de la séance, avec le concours d'une traductrice interprète, ont en outre montré que les mis en cause comprenaient la langue française, même s'ils ne la parlaient pas couramment, de sorte qu'ils ne peuvent en aucune manière prétendre

avoir été privés d'un procès équitable ;

Considérant, en second lieu, que dès lors que les observations tardives de la société X et MM. A et B ont été reçues, jointes à la procédure, développées oralement lors de la séance et examinées, les mis en cause ne sauraient prétendre avoir, en violation du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, été privés à un moment quelconque du droit de faire valoir leur défense à la suite du dépôt du rapport ;

Considérant que ces moyens de procédure seront donc rejetés ;

2-2. Sur les manquements d'initié

Considérant que l'enquête a permis d'établir que :

- le 6 décembre 2004, la banque Z et la société W ont conclu un contrat ayant pour objet de définir les conditions d'intervention de la société W, pour le compte de la banque Z, en vue d'acquérir entre 10 et 12 % du capital de la société Y au moyen de sollicitations de blocs hors marché faites par un intermédiaire sélectionné par la société W, et d'achats dans le marché, au fil de l'eau ;

- les 14 et 15 décembre 2004, la société V, intermédiaire à Londres sélectionné par la société W, a réalisé des sondages auprès d'investisseurs détenteurs d'actions Y désignés par la société W ;

- au cours de la séance du 15 décembre 2004, des interventions ont été réalisées sur le marché centralisé pour des volumes importants, avec 116 386 titres échangés - alors que la moyenne d'actions échangées quotidiennement au cours des onze premiers mois de l'année s'élevait à 25 500 - et le cours a progressé de 5,44 %, passant de 163,40 € à 172,30 € à la clôture ; la société W a acquis sur le marché 74 159 titres pour le compte de la banque Z, tandis que la société X est intervenue massivement à l'achat, entre 11 heures 53 et 16 heures 09, en acquérant 33 604 actions au cours moyen de 168,06 € ;

- le 15 décembre 2004, à 17 heures 40, la société V a informé le marché, par un message Bloomberg, du lancement d'une opération de « *reverse book building* » consistant en l'acquisition d'actions Y au prix de 195 € dans la limite de 10 % du capital ;

- le 15 décembre 2004, à 20 heures 26, la société V a déclaré à Euronext avoir acquis hors marché un bloc de 925 705 titres Y à 195 € auprès de 17 investisseurs ; la société V a alors franchi les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la société Y, à la hausse puis, le même jour, à la baisse par suite de la cession hors marché des actions acquises au profit de la banque Z ;

- le 16 décembre 2004, le journal Les Echos a fait état d'une rumeur de marché selon laquelle « *la banque d'affaires américaine V chercherait à acheter 1 300 000 titres, soit 10 % du capital, jusqu'à 195 €* » ; le cours de l'action a ouvert à 182,30 € mais a atteint 195 € dès 10 heures ;

- le 16 décembre 2004 à 11 heures 52, Euronext a saisi dans le système TCS la transaction de blocs hors marché effectuée la veille par la société V au prix de 195 € ;

- le 16 décembre 2004, le cours a clôturé à 195 €, marquant ainsi une progression de 13,17 % par rapport au cours de clôture de la veille ; sur le marché, 302 135 titres se sont échangés et la banque Z a effectué la totalité des transactions déclarées hors marché, c'est-à-dire le bloc de 925 705 actions à 195 €, ainsi que 386 500 titres qui ont été cédés par les […] ;

2.2.1. Sur le caractère privilégié de l'information

Considérant que ni la société X ni M. A ou M. B ne contestent le caractère privilégié de l'information selon laquelle la banque Z avait décidé de procéder à l'acquisition hors marché de tout bloc d'actions Y qui lui serait proposé à 195 € par action ; qu'ils admettent que le moment à partir duquel cette information peut être ainsi qualifiée se situe le 14 décembre 2004 au soir, après les sollicitations faites dans la journée ;

Considérant qu'il résulte en effet du dossier que le directeur de la banque Z a, le 14 décembre 2004, donné son accord à la société W à 16 heures 36 pour acquérir des blocs hors marché au prix de 195 €, et consenti à 19 heures 34 à procéder à des achats à ce prix auprès de deux fonds ;

Considérant que cette information était précise, non publique et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Y ;

2.2.1.1. Sur le caractère précis de l'information

Considérant que l'information était précise en ce qu'elle portait non seulement sur le principe de l'acquisition de titres Y, mais également sur des éléments de détail de l'opération à laquelle la banque Z procédait - dont certains chiffrés - tels que le prix d'acquisition, la taille du bloc de titres convoité et les modalités particulières de transactions hors marché, ce qui permettait de déterminer l'ampleur des interventions de la banque Z ;

2.2.1.2. Sur le caractère non public de l'information

Considérant qu'une information conserve un caractère « *non public* » tant qu'elle n'est pas diffusée dans le public ;

Considérant qu'en l'espèce, il ressort des pièces du dossier que l'information n'était connue que d'un cercle très restreint de personnes, puisqu'elle n'était partagée qu'entre, d'un côté, le directeur général et le directeur de la banque Z, de l'autre, l'équipe et l'entourage de la société W ainsi que certains des investisseurs sondés; qu'elle n'est devenue publique qu'au terme de la lecture cumulée et croisée, d'une part, de la déclaration de transaction hors marché de la société V, d'autre part, des déclarations de franchissements de seuils de la banque Z et de la société V, publiées respectivement les 16, 17 et 22 décembre 2004 ; qu'en effet, c'est en faisant le rapprochement entre ces différentes déclarations que le marché a pu comprendre que la société V avait agi *in fine* pour le compte de la banque Z en ayant acquis hors marché un bloc de titres Y au prix de 195 € ;

Considérant, dès lors, qu'au moment où la société X a effectué ses achats de titres Y, le 15 décembre 2004 entre 11 heures 53 et 16 heures 09, l'information en cause n'était pas encore publique ;

2.2.1.3. Sur l'influence sensible que l'information était susceptible d'avoir sur le cours de l'action

Considérant que l'information selon laquelle un opérateur procède à l'acquisition d'une part significative du capital d'un émetteur à un prix largement supérieur au cours de bourse est susceptible, par nature, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre ; qu'en effet, si elle était connue du marché, elle provoquerait des offres de vente, au minimum à ce prix, les détenteurs de titres étant assurés de trouver acquéreur à ce niveau, et, tant que le cours n'a pas atteint le montant fixé par l'acquéreur, des demandes d'achat de la part d'autres opérateurs tentés par une plus-value de cession ;

Considérant qu'en l'espèce, l'information en cause ne pouvait produire qu'un tel effet ; que, d'une part, le prix de 195 €, incluant une prime de 16 % par rapport au cours d'ouverture du 15 décembre 2004 qui s'établissait à 163,80 €, était largement supérieur au cours de bourse, d'autre part, la quantité de titres que la banque Z souhaitait acquérir était suffisamment importante pour être révélatrice d'une stratégie de prise de participation, et non d'une simple décision d'investissement ;

Considérant, au demeurant, que l'information portée à la connaissance du marché par Les Echos, dans son édition du 16 décembre 2004, à propos de la volonté de la société V d'acquérir des titres Y dans les mêmes proportions et au même prix, a été considérée comme significative par le marché, puisqu'elle a porté la cotation à 195 € dès 10 heures le même jour ; que ce journal n'expliquait d'ailleurs pas la forte hausse du titre déjà constatée la veille autrement que par la rumeur qui concernait alors les intentions de la société V d'acquérir 10 % du capital jusqu'à 195 € ;

Considérant qu'ainsi, toutes les caractéristiques de l'information privilégiée sont réunies ;

2.2.2. Sur la détention de l'information privilégiée

Considérant que seule, la détention de l'information privilégiée selon laquelle la banque Z allait acquérir des titres Y hors marché au prix de 195 € peut expliquer les achats de la société X du 15 décembre 2004 ;

Considérant, premièrement, que les acquisitions de titres Y par la société X ont présenté un caractère exceptionnel au regard, tout d'abord, d'une stratégie raisonnable ; que, globalement, la position détenue par la société X correspond à un investissement considérable, non justifié dans son ampleur, et particulièrement surprenant au regard des risques ; qu'en effet, l'action Y était la seule valeur française détenue par la société X ; que la position en titres de cette société à la date du 15 décembre 2004, d'un montant de 21,7 M€, représentait à elle seule 70 % du portefeuille de *trading* actions qui comportait alors 130 lignes, la plus importante, après la société Y, étant plus de dix huit fois inférieure, puisqu'elle ne

dépassant pas 1,18 M€ ;

Considérant que le caractère exceptionnel des achats de titres Y est encore plus marqué si l'on examine la seule journée du 15 décembre 2004 ; qu'en effet l'acquisition de 33 604 titres en une seule séance est tout à fait démesurée, en volume, par rapport :

- à l'activité moyenne du marché de l'action au cours de l'année, les titres échangés jusqu'à la fin du mois de novembre 2004 s'établissant au nombre de 25 500 ;

- à l'activité du marché lors de cette séance, l'achat de 33 604 titres représentant près de 29 % du volume total échangé et, si l'on exclut les interventions de la société W pour le compte de la banque Z, près de 80 % de ce volume ;

- à ses propres interventions sur le titre, le volume moyen des achats effectués chaque jour par la société X entre le 29 octobre et le 19 novembre 2004 étant de 6 196 titres, alors que les acquisitions du 15 décembre 2004 ont porté sur un volume cinq fois et demi supérieur, qui représentait un investissement d'environ 5,73 M€ ;

Considérant qu'après le 15 décembre 2004, la société X n'est plus intervenue à l'achat sur le titre Y, et qu'elle a cédé la totalité de sa position dans les cinq mois, en vendant 21,20 % de ses titres entre le 15 et le 23 mars 2005 puis en apportant le solde à l'offre publique d'acquisition lancée sur la société Y les 28 et 29 avril 2005 ;

Considérant, deuxièmement, que la société X avait cessé ses achats depuis le 19 novembre 2004 et ne les a repris qu'un seul jour, le 15 décembre 2004, lors de la première séance de bourse suivant l'accord définitif donné par la banque Z pour le lancement de l'opération d'achats de blocs d'actions Y à 195 € ; que le rapprochement entre le moment où l'information privilégiée est apparue, le 14 décembre à 16 heures 36 au plus tôt et à 19 heures 34 au plus tard, et celui où la société X a commencé ses interventions, le 15 décembre à 11 heures 53, soit quelques heures après, conduit à exclure l'hypothèse d'une simple coïncidence ;

Considérant, troisièmement, que les déclarations faites par M. B, alors directeur général et directeur financier de la société X, selon lesquelles il aurait décidé à la fin du mois d'octobre 2004 d'investir dans le secteur du crédit à la consommation, plus particulièrement en acquérant des actions Y pour les revendre à moyen terme, puis aurait interrompu ces investissements en raison d'une surcharge de travail pour les reprendre le 15 décembre 2004 n'expliquent pas :

- pourquoi, après avoir mis fin dès le 19 novembre 2004 aux acquisitions quotidiennes, de l'ordre de 6 196 titres Y par jour, initiées depuis le 29 octobre 2004, ce qui représentait une participation de 15 à 16 M€, il n'a plus opéré jusqu'au 14 décembre 2004 pour, le lendemain, passer subitement des ordres massifs d'achat qui représentaient, en une seule journée, un investissement d'environ 5,73 M€ correspondant au quart de la position détenue à l'issue de la séance du 15 décembre 2004 ;

- comment les acquisitions litigieuses pouvaient avoir été faites dans une optique de « *trading à moyen terme (3-12 mois) »,* alors qu'elles portaient à 126 000 le nombre d'actions Y détenues, de sorte que leur revente devrait logiquement être étalée dans le temps, compte tenu de la faible liquidité du titre et du niveau du flottant ;

Considérant que le caractère exceptionnel de l'acquisition de 33 604 titres Y, le moment précis où elle a été effectuée, l'absence de toute justification sérieuse et crédible des opérations incriminées constituent autant d'indices que celles-ci ne peuvent résulter que de la détention de l'information privilégiée ;

2.2.3. Sur la transmission et l'utilisation de l'information privilégiée

Considérant qu'il convient dès lors de rechercher s'il a été possible que l'information litigieuse soit parvenue à la connaissance des mis en cause, comme le font présumer la date et les circonstances des achats incriminés ;

Considérant qu'à l'époque des faits, des liens étroits unissaient la société X et ses dirigeants, d'une part, à la banque Z, d'autre part, à la société de gestion U ;

Considérant que la société X est en effet devenue le partenaire bancaire italien du groupe […] un protocole d'accord ayant été signé le 20 avril 2004 ente M. A et le président du directoire de la banque T (et de la banque Z) ; que ce partenariat a connu un développement significatif, puisqu'à partir du 25 novembre 2004, la banque T a acquis 2,16 % du capital de la société X et a souscrit des obligations

convertibles de cette société lui ouvrant droit pendant cinq ans à une participation supplémentaire de 6,62 % dans son capital ; que le directeur général et le directeur de la banque Z, de même que M. A, appartiennent au conseil de surveillance de la banque T ; que M. […], directeur de la banque Z, est également membre du conseil d'administration de société X ; que la proximité entre ces personnes dépasse leur appartenance commune aux organes qui viennent d'être évoqués ; qu'à l'occasion des négociations entre la banque T et la société X, de nombreux contacts ont en effet eu lieu, notamment les 26 octobre, 10 et 25 novembre, 8 décembre 2004 entre, d'un côté, le directeur général et le directeur de la banque Z, de l'autre, MM. A et B (cotes 0058 et 0059), comme ce dernier l'a confirmé lors de son audition par le service de l'Inspection : « *En décembre 2004, outre les deux présidents, les personnes impliquées dans les négociations étaient, pour la banque T, MM*. […] *... et pour la société X, M*. […] *... et moi-même » ;* que cette communauté d'intérêts et ces multiples rencontres rendent tout à fait vraisemblable une communication par ce canal de l'information privilégiée ;

Considérant que cette information a également pu parvenir à la connaissance de la société X et de M. B du fait des très étroites relations qu'ils entretenaient avec la société U, société de gestion de la société X, cette dernière étant à la fois l'un de ses principaux actionnaires et le dépositaire des fonds gérés ; qu'au sein de la société de gestion U, M. B a été, de décembre 1995 à mai 1999, directeur des investissements puis, de février 2002 au 12 septembre 2004, co-directeur général avant de rejoindre, le 13 septembre 2004, la société X ; que la société de gestion U détenait, le 31 décembre 2003, 37 000 actions Y et, à ce titre, se trouvait au douzième rang des cent quatre investisseurs que la société V avait été chargé par la société W de contacter le 14 décembre 2004, pour effectuer un sondage dans la perspective des rachats de blocs au cours de 195 € (cote 00178) ; qu'il résulte du courrier adressé au service de l'Inspection par la société V que, s'il n'est pas resté de trace écrite d'une consultation de la société de gestion U, on ne peut pour autant l'exclure puisqu'il « *est possible que d'autres clients aient été contactés »* sans que les conversations aient fait l'objet de comptes-rendus écrits (cote 00167) ; qu'à la question qui lui a été posée lors de la séance de savoir si cette société avait détenu des actions Y, M. B a répondu l'avoir ignoré et ne s'en être aperçu qu'en consultant le dossier d'enquête, ce qui est très surprenant, s'agissant de titres français qui se trouvaient dans le portefeuille de la société de gestion U à un moment où le mis en cause en était l'un des principaux dirigeants ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information litigieuse parvenue à la connaissance de M. B a pu provenir d'au moins deux sources, de sorte qu'il n'est pas possible de soutenir que l'auteur de sa transmission n'a pu être que M. A, à l'exclusion de tout autre ; qu'il n'est pas non plus démontré que ce dernier ait pris une part active aux acquisitions de titres Y faites le 15 décembre 2004 pour le compte de la société X, M. B ayant précisé en séance avoir agi de son propre chef, sans avoir consulté préalablement M. A ; que celui-ci sera donc mis hors de cause au bénéfice du doute ;

Considérant que, du fait de la nature de ses activités en général et de ses interventions sur les marchés financiers en qualité d'investisseur qualifié en particulier, la société X ne pouvait ignorer le caractère privilégié de l'information qu'elle détenait ; qu'il en était évidemment de même pour M. B ; que, détenteurs en connaissance de cause, au sens de l'article 622-2 susvisé, d'une information privilégiée, ils étaient tenus à une obligation d'abstention ; qu'il est constant que la société X a cependant acquis, par le canal et sur l'ordre de M. B, 33 604 actions à un cours moyen de 168,06 € le 15 décembre 2004 entre 11 heures 53 et 16 heures 09 ;

Considérant qu'il importe peu qu'une première décision d'acquérir des titres Y ait été prise par M. B, dès lors que ces achats ont été interrompus à partir du 19 novembre 2004 pour ne reprendre qu'après que celui-ci a eu connaissance des intentions de la banque Z d'acquérir des blocs de titres au prix de 195 € ; que le manquement est donc constitué, sans qu'il soit nécessaire de prouver l'intention frauduleuse ou spéculative de son auteur ; que l'utilisation d'une information privilégiée est en effet caractérisée quel qu'ait été l'emploi ultérieur des titres ; que la circonstance que les acquisitions faites en connaissance d'une information privilégiée s'inscrivent dans la ligne d'une stratégie d'investissement, à la supposer exacte, n'est pas de nature à justifier la violation du devoir d'abstention auquel étaient tenus M. B et la société X ;

Considérant que, dès lors, doivent être retenus les manquements d'utilisation d'une information privilégiée par la société X et, pour le compte de celle-ci, par M. B ;

2.2.4. Sur les effets des manquements au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier

Considérant que de tels manquements constituent une pratique ayant eu pour effet de procurer à la société X un avantage injustifié qu'elle n'aurait pas obtenu dans le cadre normal du marché, avantage constitué par l'écart entre le cours auquel elle a acheté et le cours auquel elle aurait acheté après que le public a eu connaissance des informations diffusées, même partiellement, dès le 16 décembre 2004

avant l'ouverture de la séance ;

Considérant qu'ils ont eu également pour effet de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, de sorte que les griefs notifiés à la société X et à M. B sont caractérisés dans tous leurs éléments ;

III. Sur les sanctions et la publication de la décision

Considérant qu'il résulte de l'article L. 621-15-III-c du code monétaire et financier que peut être prononcée à l'encontre de tout auteur de l'une des pratiques visées à l'article L. 621-14 dudit code une sanction pécuniaire qui ne peut excéder 1 500 000 € ou le décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ;

Considérant qu'en ayant agi pour le seul compte de la société X, M. B n'a pas tiré de profit direct du manquement qu'il a commis ;

Considérant que, sans tenir compte des plus-values liées à la revente ultérieure des actions, le profit réalisé par la société X résulte au minimum de l'économie que lui a procurée la connaissance de l'information privilégiée sur le prix d'acquisition de chaque titre, soit la différence entre le cours de 195 € auquel ces titres auraient été acquis le 16 décembre 2004 sitôt une information similaire connue du marché et le cours moyen négocié de 168,06 € le 15 décembre 2004 ; que, sur la totalité des 33 604 actions en cause, a ainsi été réalisée une économie de 905 292 €, montant dont M. A a indiqué en séance qu'il lui paraissait négligeable par rapport à ce que représentait la société X ;

Considérant qu'il y a donc lieu de prononcer une sanction pécuniaire de 100 000 € à l'encontre de M. B et de 950 000 € à l'encontre de la société X ;

Considérant que l'article L. 621-15-V du code monétaire et financier dispose que « *la commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne* » ; que par ces dispositions, le législateur a entendu mettre en lumière les exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent le pouvoir de sanction de la Commission, et prendre en compte l'intérêt qui s'attache, pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs, à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès aux décisions rendues, mieux appréhender le contenu des règles qu'ils doivent observer ; que, dès lors qu'en l'espèce, une telle publication n'est de nature ni à causer aux mis en cause un préjudice disproportionné, ni à perturber le marché, il convient de l'ordonner ;

PAR CES MOTIFS

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jacques Bonnot et Antoine Courteault, membres de la 2ème section de la Commission des sanctions, et par M. Joseph Thouvenel, membre de la 1ère section de la Commission des sanctions suppléant M. Jean-Jacques Surzur, en application de l'article R. 621-7.I du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance :

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. A ;
- prononcer à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire de cent mille euros (100 000 €) ;
- prononcer à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de neuf cent cinquante mille euros (950 000 €) ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoire*s ainsi que sur le site internet et la revue mensuelle de l'AMF.

A Paris, le 29 mars 2007

Le Secrétaire de séance,
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,
Claude Nocquet