

**Commission
des sanctions**

<p align="center">DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE MME A ET DE M. B</p>
--

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

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 ainsi que ses articles R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 modifiée de sécurité financière, notamment son article 47 ;
- Vu le règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, notamment ses articles 1, 4 et 5, maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susvisée jusqu'à leur reprise, à compter du 25 novembre 2004, par les articles 611-1, 621-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;
- Vu les notifications de griefs en date du 26 janvier 2006 adressées à Mme A et M. B ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 23 février 2006 désignant M. Jean-Pierre Morin Membre de la Commission, en qualité de rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées le 24 mars 2006 par Mes Stefano Mazzi, Marco Angelini et Eve Mongin pour le compte de M. B ;
- Vu le rapport de M. Jean-Pierre Morin en date du 4 août 2006 ;
- Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 9 août 2006 à laquelle était annexé le rapport signé du rapporteur adressée à Mme A et M. B ;
- Vu les observations écrites présentées le 11 septembre 2006 en réponse à la notification de griefs et au rapport du Rapporteur par Me Mario Mattei, pour le compte de Mme A ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 28 septembre 2006 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
 - M. Nicolas Namias, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler,
 - Mme A, accompagnée par M. C ;
 - Me Mario Mattei, conseil de Mme A ;
 - Me Eve Mongin, conseil de M. B, absent pour raisons de santé ;
- Me Eve Mongin et Mme A ayant pris la parole en dernier ;

I - FAITS ET PROCEDURE

La société X, créée en [...] et admise au Nouveau Marché d'Euronext Paris le 3 novembre 1999, est une société de recherche et de développement pharmaceutique spécialisée dans les composés nitrés, destinés essentiellement au traitement des douleurs, des inflammations et des maladies cardiovasculaires.

En 1998, elle a signé un accord de partenariat avec la société Y pour le développement de deux produits appartenant à une classe dénommée [...], les composés AZD 3582 et AZD 4717, « *candidats-médicaments* » constituant des anti-inflammatoires non stéroïdiens destinés notamment au traitement de l'arthrose. Alors qu'il devait représenter plus de 85% du chiffre d'affaires de la société X, ce partenariat a été rompu le 19 septembre 2003 à l'initiative de la société Y. A l'annonce de cette rupture, le 23 septembre 2003, le cours de l'action X a reculé de 26%, passant de 5,30 € à 3,95 € dès l'ouverture de la séance.

Préalablement à cette annonce, des mouvements inhabituels sont intervenus sur le marché du titre X, notamment de la part de Mme A et de M. B.

Or, des liens existaient entre M. D, vice président exécutif, responsable scientifique de la société X et inventeur de la technologie des médicaments [...], M. C, membre du comité consultatif de la société X participant à certains travaux de recherche de cette société, son épouse, Mme A qui exerçait, en qualité de médecin, auprès de l'unité organique de gastro-entérologie du centre hospitalier de [...] dirigé par M. B, ce dernier ayant également pour collaborateur M. C, professeur-associé de gastro-entérologie à l'université de [...].

Dans ce contexte, le secrétaire général de l'AMF a décidé, le 15 décembre 2003, l'ouverture d'une enquête sur le marché du titre X à compter du 1^{er} août 2003.

Lors de sa séance du 12 décembre 2005, la commission spécialisée du Collège de l'AMF a examiné le rapport d'enquête établi le 18 novembre 2005. Elle a décidé de notifier, par lettres recommandées en date du 26 janvier 2006, à M. B et Mme A les griefs suivants, reprochant :

- à M. B, d'avoir, le 22 septembre 2003, cédé 55 000 titres X au cours de 5,31 € par l'intermédiaire de l'établissement bancaire italien [...], fait susceptible de s'analyser comme l'exploitation d'une information privilégiée prohibée par les articles 4 et 5 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, et de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier ;
- à Mme A, d'avoir, le 22 septembre 2003, cédé 6 900 titres X au cours de 5,50 € par l'intermédiaire de l'établissement bancaire italien [...], fait susceptible de s'analyser comme l'exploitation d'une information privilégiée prohibée par les articles 4 et 5 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, et de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier ;

Il a été accusé réception des notifications de griefs par M. B et Mme A en date du 1^{er} février 2006.

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.

M. Jean-Pierre Morin été désigné en qualité de rapporteur par décision du président de la Commission des sanctions en date du 23 février 2006. Le 27 février 2006, il a informé M. B et Mme A de sa désignation.

Le 24 février 2006, à la demande des conseils de M. B, il a prolongé jusqu'au 26 mars 2006 le délai pour répondre à la notification des griefs le concernant.

Par lettre du 23 mars 2006 enregistrée le 24 à la Commission des sanctions de l'AMF, M. B, représenté par Mes Stefano Mazzi, Marco Angelini et Eve Mongin, a fait parvenir des observations.

Le 11 septembre 2006, M. B, représenté par Me Eve Mongin a déposé des observations en réponse au rapport du Rapporteur.

Le 11 septembre 2006, Mme A, représentée par Me Mario Mattei, a déposé deux jeux d'observations en réponse à la notification de griefs et au rapport du rapporteur.

II – SUR L' APPLICATION DE LA LOI DANS LE TEMPS

Considérant que les faits, objet des notifications de griefs, ont été commis en septembre 2003 ; qu'ils doivent dès lors être appréciés au regard des dispositions combinées des articles L. 621-15-II c) et L. 621-14-1 du code monétaire et financier dans leur rédaction antérieure à l'ordonnance du 26 juillet 2005, selon lesquelles une sanction peut être prononcée à l'encontre de 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, 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 ;

Considérant que l'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel de la République Française du 24 novembre 2004 abroge notamment, avec effet immédiat, le règlement COB n° 90-08 relatif à

l'utilisation d'une information privilégiée, en lui substituant le règlement général de l'AMF dont il porte homologation ;

Considérant que l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que les règlements de la COB demeurent applicables jusqu'à leur abrogation ; qu'avant l'entrée en vigueur du règlement général de l'AMF, le règlement n° 90-08 a continué de s'appliquer aux faits et situations qu'il visait, et notamment à l'exploitation susceptible d'avoir été faite, en l'espèce, d'une information privilégiée ; qu'en effet, le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objet des griefs puisque, tout en abrogeant le règlement COB susvisé, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent pour l'essentiel équivalentes au fond ;

Considérant toutefois que le règlement général a modifié deux concepts :

- 1- est désormais interdite, non plus seulement « l'exploitation » prévue par le règlement n° 90-08, mais aussi la simple « utilisation » d'une information privilégiée ;
- 2- l'influence sur les cours que l'information serait susceptible d'avoir si elle était rendue publique est désormais qualifiée de « sensible », alors que le règlement n° 90-08 ne faisait référence qu'à une « incidence sur les cours » ;

Considérant que l'extension de la définition du comportement incriminé n'est évidemment pas applicable aux manquements, antérieurs à l'entrée en vigueur des articles 621-1 et 622-1 du règlement général, reprochés en l'espèce, les mis en cause devant bénéficier du maintien des dispositions antérieures moins sévères, tandis que la qualification de « sensible » donnée à l'influence sur les cours est constitutive d'une loi plus douce, immédiatement applicable aux manquements d'initiés fondés sur le règlement n° 90-08 ;

Considérant que l'article 1^{er} alinéa 5, du règlement COB n° 90-08 prévoit que « le terme « information privilégiée » signifie une information non publique, précise, concernant un ou plusieurs émetteurs, une ou plusieurs valeurs mobilières, un ou plusieurs contrats à terme négociables, un ou plusieurs produits financiers cotés qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence sur le cours de la valeur, du contrat ou du produit financier concerné » ; que l'article 4 du même règlement dispose que « Les personnes auxquelles a été communiquée une information privilégiée à l'occasion de l'exercice de leurs professions ou de leurs fonctions ne doivent pas exploiter, pour compte propre ou pour compte d'autrui, une telle information sur le marché ou la communiquer à des fins autres ou pour une activité autre que celles à raison desquelles elle a été communiquée » ; qu'enfin, l'article 5 dispose que « Toute personne qui, en connaissance de cause, possède une information privilégiée provenant directement ou indirectement d'une personne mentionnée aux articles 2, 3 et 4 du présent règlement, ne doit pas exploiter, pour compte propre ou pour compte d'autrui, une telle information sur le marché » ;

Considérant que c'est en application de ces dispositions du règlement n° 90-08, maintenues par les articles 621-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, que l'exploitation d'une information privilégiée, poursuivie en l'espèce, est définie et demeure susceptible d'être sanctionnée ;

III – SUR LES GRIEFS

Considérant que, selon la notification de griefs, « le caractère privilégié de l'information sur la rupture du partenariat entre la société X et la société Y paraît avéré dans la mesure où cette information portait sur un fait précis, elle n'était pas connue du public avant la publication du communiqué de presse du 23 septembre 2003 et elle était susceptible d'avoir une incidence sensible sur le cours de l'action X, comme en témoigne notamment l'examen des mouvements constatés sur le marché du titre X après le 23 septembre 2003 » ;

Considérant qu'il est établi et non contesté que l'annonce de cette rupture est intervenue le 19 septembre 2003 en début d'après-midi, lors d'une réunion entre les représentants de la société Y et ceux de la société X, M. E, président directeur général, M. D, vice président fondateur, Mme G, Vice président pour les affaires générales et M. H, vice président pour le développement des produits ; qu'aucun compte-rendu de cette réunion n'a été établi, de sorte que la rupture n'a été rendue publique que le 23 septembre 2003 avant l'ouverture de la séance de bourse, le communiqué de la société X ayant été élaboré par Mme G avec l'aide de l'agence de communication dirigée par M. [...], celle-ci l'ayant, dans la matinée du 22 septembre 2003, soumis à M. E et adressé à M. D ; qu'à cette date, la société Y a confirmé par courrier sa décision de rupture ;

Sur le caractère privilégié de l'information



Considérant, tout d'abord, que le contrat passé avec la société Y pour le développement de produits de la classe des [...] représentait l'essentiel du chiffre d'affaires de la société X ; qu'ainsi, en 2000, celle-ci a reçu 5 millions d'euros, de sorte que son chiffre d'affaires est passé de 0,2 million d'euros lors de l'exercice précédent à 5,6 millions d'euros ; qu'un second versement du même montant effectué en 2002 a porté le chiffre d'affaires à 5,5 millions d'euros alors que celui-ci avait été inexistant l'année précédente ; qu'en définitive, le contrat a représenté 89,2% du chiffre d'affaires de la société X en 2000 et 90,9% en 2002 ;

Considérant, ensuite, que M. C, professeur associé au centre hospitalier de gastro-entérologie de [...] et membre du comité consultatif de la société X ayant, à ce titre, collaboré de manière intensive avec cette société, est le seul à avoir déclaré que la décision de rupture n'était pas inattendue et pouvait se déduire du comportement observé par les représentants de la société Y lors du congrès de Vancouver qui s'est déroulé du 2 au 6 août 2003 ; que toutes les autres personnes, et notamment M. E (cote 180), M. D (cote 155) et Mme G ont affirmé, en étayant leurs déclarations d'éléments précis et concrets, que la rupture «*n'était pas prévisible, bien au contraire*» (cote 106) ; qu'au demeurant, les représentants de la société Y ont précisé avoir pris leur décision, lors d'une réunion interne, le 18 septembre 2003 seulement ;

Considérant, enfin, que la publication du communiqué annonçant - pourtant avec beaucoup de précautions - la rupture a provoqué le jour même un recul de l'action X de 26%, ce qui caractérise une influence très sensible de l'information sur le cours ;

Considérant que la rupture du contrat passé avec la société Y constituait dès lors une information avérée, aussi précise qu'inattendue, non publique jusqu'au 23 septembre 2003, enfin, déterminante pour la société X comme pour la valeur de ses titres ; qu'il s'agissait donc d'une information privilégiée dont la détention en connaissance de cause interdisait toute intervention sur le marché avant cette date ;

Sur les interventions de M. B et de Mme A

Considérant que le banquier de M. B a indiqué que celui-ci n'avait effectué depuis 2000 que très peu d'opérations sur son portefeuille avant de prendre lui-même l'initiative de vendre, le 22 septembre 2003, 55 000 actions X au cours de 5,31 € ; que le mis en cause a admis qu'il n'avait alors pas un besoin spécifique de liquidités, le produit de la cession étant resté sur son compte ; qu'il a ainsi évité une moins value de 74 800 € ;

Considérant que le même jour, Mme A a vendu par l'intermédiaire de la même banque 6 900 actions X au cours de 5,50 €, soit la totalité de ses titres, alors qu'elle n'avait effectué aucune opération depuis leur achat ; qu'elle a ainsi évité une moins value de 10 695 € ; qu'elle a racheté exactement le même nombre d'actions quatre jours plus tard, alors que le cours était d'à peu près 4,1 € ;

Considérant que la date, la concomitance et le caractère aussi massif qu'inexplicable de ces ventes, exécutées par l'intermédiaire de la même banque et par deux personnes qui travaillaient ensemble à l'université de [...] mais ont prétendu ne pas s'être concertées préalablement constituent autant d'indices laissant présumer que les cessions ont été faites, en connaissance de cause, sur le fondement de l'information privilégiée détenue par M. B et Mme A ; qu'il convient dès lors de rechercher si les circonstances de l'espèce sont de nature à établir que ces derniers aient été en possession d'une telle information ;

Considérant que M. C participait de très près aux programmes de développement de la technologie de la société X, et plus particulièrement aux travaux de recherche conduits par M. D, avec lequel il entretenait des contacts fréquents, comme l'ont déclaré M. E (cote 164) et Mme G (cote 105) ; que, selon M. H, les relations personnelles entre eux étaient très bonnes, M. D étant celui qui établissait le lien entre M. C et les autres membres de l'équipe de la société X, au point qu'après son départ en février 2004, les rapports s'étaient distendus (cote 94) ; qu'en outre, M. D participait en 2003 aux travaux du groupe de recherche de l'université de [...] coordonné par M. C ; que la proximité professionnelle et personnelle entre les deux hommes était telle qu'il paraît difficilement concevable, même s'ils s'en défendent, que l'un n'ait pas immédiatement averti l'autre de la décision de rupture de la société Y ; que cette probabilité est renforcée par le fait, inexplicable autrement, que M. C ait prétendu contre toute vraisemblance, puisqu'il a été unanimement et objectivement démenti, tant par l'ensemble des témoins que par l'évolution des cours, que la survenance de cette rupture était très probable depuis les déclarations faites par les représentants de la société Y au colloque de Vancouver, de sorte qu'elle ne constituerait pas une information privilégiée ;

Considérant que M. C, lui-même professeur-associé de gastro-entérologie à l'université de [...], est le mari de Mme A et, comme celle-ci, l'un des collaborateurs de M. B ; que les deux mis en cause ont indiqué



travailler quotidiennement ensemble et avoir, il y a quelques années, entretenu des rapports d'ordre personnel ; que la très grande proximité entre ces trois protagonistes renforce, s'il en était besoin, la démonstration et le consultant de la société X, de l'autre, Mme A et M. B, que ceux-ci étaient particulièrement à même de mesurer l'importance et l'impact de la décision de rupture, de sorte que c'est bien en pleine connaissance de cause qu'ils ont exploité l'information privilégiée portée à leur connaissance ;

Considérant, enfin, qu'il résulte des circonstances dans lesquelles se sont déroulées les ventes litigieuses, notamment de leur simultanéité, ainsi que des liens tissés au fil du temps entre, d'un côté, les représentants et le consultant de la société X, de l'autre, Mme A et M. B, que ceux-ci étaient particulièrement à même de mesurer l'importance et l'impact de la décision de rupture, de sorte que c'est bien en pleine connaissance de cause qu'ils ont exploité l'information privilégiée portée à leur connaissance ;

Considérant qu'ainsi, tous les éléments constitutifs du manquement visé à l'article 5 du règlement COB n°90-08 sont réunis ; que, par nature, ce manquement a eu pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié et de porter atteinte à l'égalité de traitement des autres investisseurs ; qu'il mérite donc d'être sanctionné ;

Considérant, en revanche, que faute de pouvoir établir que c'est à titre professionnel que l'information a été communiquée aux mis en cause, la violation des dispositions de l'article 4 du même règlement ne sera, quant à elle, pas retenue ;

IV – SUR LES SANCTIONS

Considérant qu'il sera tenu compte, pour déterminer les sanctions pécuniaires, du montant des moins-values évitées ; que, par ailleurs, l'article L. 621-15V 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, compte tenu de l'intérêt qui s'attache, pour la protection des investisseurs et la sécurité juridique des opérateurs, à ce que chacun ait accès aux décisions rendues afin de mieux appréhender le contenu des règles à observer, et dès lors qu'aucune circonstance de l'espèce ne fait obstacle à la publication, la présente décision sera publiée ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jacques Bonnot, Antoine Courteault et Jean-Jacques Surzur, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de M. B, une sanction pécuniaire de 75 000 € (soixante quinze mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de Mme A, une sanction pécuniaire de 11 000 € (onze mille euros) ;
- publier la présente décision au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires*, ainsi que sur le site internet et dans la revue de l'AMF.

A Paris, le 28 septembre 2006.
Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,
Claude Nocquet