

**Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS
A L'EGARD DES SOCIETES X ET Y ET DE MM. A ET B**

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« *AMF* ») ;

- Vu le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 533-4 et L. 622-16, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, L. 621-14 et L. 621-15, dans leurs versions successives, ainsi que ses articles R. 621-7, R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière modifiée, prise notamment en son article 47 ;
- Vu les articles 1, 3 et 4 et 5 du Règlement de la Commission des opérations de bourse (« *COB* ») n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée repris en substance par les articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF ;
- Vu les articles 3-1-1, 3-1-3, 3-1-5, 3-1-6, 3-1-7, 3-1-8 et 3-1-9 du Règlement général du Conseil des marchés financiers (« *CMF* ») repris en substance par les dispositions des articles 321-24, 321-26, 231-28, 321-29, 321-30 et 321-31 du Règlement général de l'AMF, et repris aujourd'hui aux articles 321-22, 321-23-1, 321-23-3, 321-23-4, 321-23-5 et 321-24 ;
- Vu les notifications de griefs en date des 10 novembre et 7 décembre 2006, adressées aux sociétés Y (« *Y* »), X ainsi qu'à MM. A et B ;
- Vu la décision du 1^{er} décembre 2006 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Pierre MORIN, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées par Maître Dominique BORDE pour X et M. A, reçues par l'AMF le 15 janvier 2007 ;
- Vu les observations écrites présentées par Maîtres Thierry GONTARD et Eric BOILLOT pour Y" et M. B, reçues par l'AMF les 22 janvier et 12 février 2007 ;
- Vu l'audition par le Rapporteur de M. B, à titre personnel et en sa qualité de représentant légal d'Y", le 24 septembre 2007, de M. [...], en sa qualité de représentant légal de X le 25 septembre 2007 et de M. A, le 26 septembre 2007 ;
- Vu le rapport de M. Jean-Pierre MORIN en date du 27 novembre 2007 ;

- Vu les lettres de convocation à une séance de la Commission des sanctions du 7 février 2008, auxquelles était annexé le rapport signé du Rapporteur du 27 novembre 2007, adressées le 13 décembre 2007 à Y'' et X, ainsi qu'à MM. A et B ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur présentées par Maîtres Dominique BORDE et Sylvie d'ARVISENET pour la X et M. A le 14 janvier 2008 ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 7 février 2008 :

- M. le Rapporteur en son rapport ;
- Mme Catherine LE RUDULIER, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. [...], représentant X en tant que Président-Directeur Général ;
- M. A ;
- MM. [...] et A, étant accompagnés par MM. [...] et [...], respectivement déontologue et juriste de x ;
- Maîtres Dominique BORDE et Sylvie d'ARVISENET, conseils de X et de M. A ;
- M. B, en son nom personnel et en qualité de gérant d'Y, accompagné de M. [...], Managing Director Partner d'Y, et de Mme [...], juriste d'Y ;
- Maîtres Thierry GONTARD et Eric BOILLLOT, conseils de M. B et de Y ;

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

FAITS ET PROCEDURE

Au cours des mois d'août à novembre 2003, le Service de la surveillance des marchés de l'AMF a constaté des acquisitions massives sur le marché de l'action Z, société foncière de droit français cotée sur le marché Euronext Paris. Il a également pu être observé, sur une période comprise entre septembre et décembre 2003, de fortes baisses du cours de l'obligation convertible Z.

Entre le 1^{er} et le 29 août 2003, Y'', « *hedge fund* » dont le gérant était M. B, a réalisé environ 36 % du marché du titre.

Avant le 1^{er} novembre 2005, date à laquelle la structure juridique et capitalistique ainsi que la gestion du fonds a été profondément modifiée, Y était une société à responsabilité limitée (LLC) soumise au droit de Jersey et ayant la personnalité morale. Les parts sociales sans droit de vote étaient détenues indirectement par X, ainsi que la presque totalité (97,9 %) des parts sociales avec droits de vote.

Sa gestion était assurée par W, filiale à 100 % de X, qui en avait délégué la gestion opérationnelle à un *trading advisor*, V, également filiale à 100 % de la banque. L'équipe de gestion, située dans les locaux de X à New York, était dirigée par M. B et relevait structurellement du département « *Dérivés Actions* » de X.

Le Secrétaire général de l'AMF a décidé, le 19 janvier 2004, d'ouvrir une enquête « *sur le marché du titre Z et de tout produit qui lui serait lié, à compter du 1^{er} juillet 2003* ». Le 23 septembre 2004, l'enquête a été étendue aux faits relatifs à la période à compter du 31 octobre 2003 et, le 5 septembre 2005, « *à l'étude des participations du fonds d'investissement Y, à compter du 31 octobre 2002* ».

Un rapport a été déposé par la Direction des Enquêtes et de la Surveillance des Marchés (« DESM ») le 3 juillet 2006.

Au vu des conclusions de ce rapport, et sur décision de la Commission spécialisée n° 2 du 28 septembre 2006, le Président de l'AMF a, par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception des 10 novembre et 7 décembre 2006, notifié les griefs qui leur étaient reprochés à :

- Y, représenté par Y', venant aux droits d'Y'' ;
- M. B, gérant d'Y'', à titre personnel ;
- X ;
- M. A, Secrétaire général de X, à titre personnel.

Ces notifications de griefs reprochent en substance :

- à Y'', d'avoir, en prenant une position à l'achat sur le titre Z, entre le 1^{er} août et le 29 août 2003, alors qu'il aurait détenu l'information privilégiée selon laquelle les AGF et X étaient sur le point de vendre conjointement leur participation dans le capital de Z, méconnu les « dispositions des articles 4 et 5 du Règlement COB n° 90-08, relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, applicable à l'époque des faits, dont les dispositions ont été reprises en substance aux articles 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et sur le fondement des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier » ;
- à M. B, gérant du fonds, une méconnaissance des mêmes dispositions, dans les mêmes circonstances que celles précédemment évoquées pour Y'' ;
- à X :
 - d'avoir méconnu les dispositions des articles 1 à 3 du Règlement COB n° 90-08, reprises en substance aux articles 611-1 et 622-1 du Règlement général de l'AMF, en transmettant « au fonds Y'' une information privilégiée relative à la cession de sa participation dans le capital de la société Z » ;
 - d'avoir méconnu les articles 3-1-1, 3-1-6 et 3-1-7 du Règlement général du CMF et de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, et, partant, manqué aux règles professionnelles relatives à la prévention des conflits d'intérêts et au respect des règles dites de « Murailles de Chine » ;
 - d'avoir méconnu l'article 3-1-5 du Règlement général du CMF en ne donnant pas au responsable de la déontologie « les moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de sa tâche » ;
 - d'avoir méconnu les articles 3-1-8 et 3-1-9 du Règlement général du CMF relatifs aux listes de surveillance, en omettant d'opérer un contrôle effectif sur les titres Z ;
- à M. A,
 - d'avoir méconnu les articles 3-1-1, 3-1-6 et 3-1-7 du Règlement général du CMF et de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier et, partant, manqué aux règles professionnelles relatives à la prévention des conflits d'intérêts et au respect des règles dites de « Murailles de Chine » ;
 - d'avoir méconnu l'article 3-1-5 du Règlement général du CMF en ne donnant pas au responsable de la déontologie « les moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de sa tâche » ;
 - d'avoir méconnu les articles 3-1-8 et 3-1-9 du Règlement général du CMF relatifs aux listes de surveillance, en omettant d'opérer un contrôle effectif sur les titres Z.

Le Président de la Commission des sanctions a désigné M. Jean-Pierre MORIN en qualité de Rapporteur par décision du 1^{er} décembre 2006.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 13 décembre 2006, X et M. A ont été informés, par un courrier adressé à leur conseil, que le délai d'un mois octroyé pour répondre à la notification de griefs ne commencerait à courir qu'à la date de réception dudit courrier, c'est-à-dire le 14 décembre 2006.

Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 16 janvier 2007, les personnes mises en cause ont été avisées de la désignation de M. Jean-Pierre MORIN en qualité de Rapporteur, cette lettre leur rappelant, en outre, la possibilité d'être entendu, à leur demande, en application de l'article R. 621-39 du Code monétaire et financier.

Le 15 janvier 2007, Maître Dominique BORDE a déposé auprès de l'AMF les observations de X et de M. A sur les notifications de griefs du 10 novembre 2006. Les 22 janvier et 12 février 2007, Maîtres Thierry GONTARD et Eric BOILLLOT ont fait parvenir à l'AMF les observations écrites déposées dans l'intérêt d'Y et de M. B.

Par lettre datée du 5 avril 2007, Maître Dominique BORDE a transmis les demandes d'audition de M. [...], en sa qualité de représentant légal de X, et de M. A.

Conformément aux demandes des personnes mises en cause,

- M. B, à titre personnel et en sa qualité de représentant légal d'Y, a été entendu le 24 septembre 2007 ;
- X, prise en la personne de M. [...], a été entendue le 25 septembre 2007 ;
- M. A a été entendu le 26 septembre 2007.

Le Rapporteur a déposé un rapport le 27 novembre 2007.

Y et X, ainsi que MM. B et A ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 7 février 2008, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 13 décembre 2007 auxquelles était annexé le rapport signé du Rapporteur.

Des observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur ont été présentées par Maîtres Dominique BORDE et Sylvie d'ARVISENET pour X et M. A le 14 janvier 2008.

II. MOTIFS DE LA DECISION

A. SUR LES GRIEFS RELATIFS A UN MANQUEMENT D'INITIE

1. Sur le grief tiré de l'exploitation d'une information privilégiée notifié à Y'' et à M. B

Considérant qu'il est reproché à Y'' et à son gérant, M. B, sur le fondement des articles 1, 4 et 5 du Règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, d'avoir pris une position à l'achat sur le titre Z entre le 1^{er} et le 29 août 2003, alors qu'ils avaient connaissance du projet de cession conjointe de X et U de céder leur participation - constituant une cession de contrôle - dans le capital de Z ;

- **En ce qui concerne l'existence d'une information privilégiée**

Considérant que constitue une information privilégiée une information précise non publique qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une incidence sensible sur le cours du titre ;

Considérant qu'entre le 1^{er} et le 29 août 2003, période au cours de laquelle Y'' est intervenu à l'achat sur le titre Z, l'information tenant au projet de cession conjointe de X et U de céder leur participation était précise, comme portant sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, la « *short list* » des candidats acquéreurs admis en phase de *data-room* ayant été arrêtée le 30 juillet 2003 et le conseil d'administration de X ayant autorisé le 31 juillet 2003 son Président

Directeur Général à céder la participation que cette société détenait dans le capital de Z ; que pendant cette période, cette information, qui n'a été révélée que le 5 septembre 2003 par deux communiqués publiés par X et U, n'était pas publique ; que, relative à une opération d'ampleur sur le capital et le contrôle de la société Z, elle était susceptible d'avoir un effet sensible sur le cours du titre de celle-ci, comme en atteste d'ailleurs le fait que la publication des deux communiqués du 5 septembre a entraîné le jour même une multiplication par vingt et un du nombre de titres échangés ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information tenant à la cession conjointe par X et U de leur participation dans le capital de Z, revêtait, au moment de l'intervention sur le titre d'Y", les caractères d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF applicable en l'espèce ;

- **En ce qui concerne la détention et l'exploitation d'une information privilégiée**

Considérant qu'il résulte de l'article 4 du Règlement COB n° 90-08, applicable en l'espèce, 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* » ;

Que, pour être retenue, la détention de l'information privilégiée doit être établie, soit par une preuve tangible soit, à défaut, par un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule cette détention peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé ;

Considérant que, selon les notifications de griefs, cette détention serait établie par un faisceau d'indices tenant à l'importance du volume des achats réalisés par Y", à la date du début de ces achats, au manque de cohérence de ceux-ci - et notamment de leur calendrier - avec la stratégie de gestion du fonds et à une « *certaine dépendance de l'activité du fonds Y" à l'égard des métiers capitalistiques de X* » ; qu'il y a lieu pour la Commission des sanctions d'examiner successivement chacun de ces indices avant de rapprocher les conclusions qui peuvent en être retenues :

- Que le volume des achats réalisé par Y s'est élevé à 36 % du marché du titre Z au cours de la période du 1^{er} au 29 août 2003 et que les positions, ainsi prises au mois d'août, ont représenté 1,6 % de l'actif d'Y" ;
- Que ces achats ont commencé le surlendemain de la détermination de la « *short list* » des candidats acquéreurs admis en phase de *data-room* et le lendemain de la réunion du conseil d'administration de X qui a pris la décision de principe d'autoriser son Président Directeur Général à céder la participation qu'elle détenait dans le capital de Z ;
- Que, si les notifications de griefs font état d'un « *manque de cohérence* » de ces achats avec la stratégie du fonds, la prise d'une position acheteuse sur le titre Z pendant la période en cause apparaît plausible au regard de la mise en œuvre d'une stratégie « *event driven* » dans le cadre d'un investissement de type « *long short equity* », consistant à combiner, au sein d'un même portefeuille, d'une part, l'achat d'actions d'une société lorsque, tout à la fois, celle-ci paraît susceptible de faire l'objet d'une opération de restructuration et que le cours du titre est jugé sous-évalué, et, d'autre part la vente d'une action jugée sur-évaluée ; qu'au demeurant, le début des achats a succédé à deux notes d'analyse publiées le 30 juillet 2003 par T et S faisant état d'une recommandation à l'achat sur le titre Z ;
- Qu'à l'époque des faits, M. B, gérant du fonds, était salarié de X au sein du département « *Dérivés Actions* » de la banque d'investissement et de financement, et, en tant que tel, était placé sous l'autorité hiérarchique du directeur de cette dernière, tout comme le département « *Fusions Acquisitions* » ; qu'à ce lien de subordination s'ajoutaient des liens opérationnels étroits ; que certains courriels échangés par le management du département « *Dérivés Actions* » peuvent être regardés comme l'expression d'une volonté de dissimuler ces liens ;

Considérant qu'au vu de ces constatations - et observation étant faite à leur sujet, d'une part, que l'importance en valeur absolue des achats réalisés entre le 1^{er} et le 29 août doit être rapprochée de leur part relative dans l'actif du fonds, d'autre part, que l'existence de liens étroits entre la banque d'investissement et de financement et Y'' ne suffit pas à établir qu'il y ait eu une transmission de l'information privilégiée -, les éléments venant à l'appui de la notification de griefs ne sont pas tels qu'en l'état du dossier - et alors surtout que M. B donne une explication cohérente et plausible des raisons qui, selon lui, l'ont poussé à investir dans le capital de Z - ils permettent de conclure que seule la détention par M. B de l'information privilégiée précédemment définie peut expliquer l'achat, par Y'', de titres Z ;

Considérant, dès lors, que le grief notifié à Y'' et à M. B et tiré de l'exploitation d'une information privilégiée doit être écarté ;

2. Sur le grief tiré de la transmission d'information privilégiée notifié à X

Considérant que selon l'article 3 du Règlement COB n° 90-08, « *les personnes disposant d'une information privilégiée à raison de la préparation et de l'exécution d'une opération financière ne doivent pas exploiter, pour compte propre ou pour compte d'autrui, une telle information sur le marché ni la communiquer à des fins autres ou pour une activité autre que celles à raison desquelles elle est détenue* » ;

Considérant qu'il est reproché à X, sur le fondement de cette disposition, d'avoir transmis à Y'' l'information privilégiée précédemment définie ; que toutefois, en l'espèce, les indices relevés par la notification de griefs ne permettent pas de caractériser une telle transmission ; qu'en conséquence, le grief correspondant notifié à X doit être écarté ;

B. SUR LES GRIEFS NOTIFIES AU TITRE DE MANQUEMENTS D'ORDRE DEONTOLOGIQUE

1. Considérant que selon l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, les prestataires de services d'investissement « (...) *sont tenus de respecter des règles de bonne conduite destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations* », qui les obligent notamment à « (...) *être doté des ressources et des procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité* » ; « (...) *s'efforcer d'éviter les conflits d'intérêts et, lorsque ces derniers ne peuvent être évités, veiller à ce que leurs clients soient traités équitablement* » ; « (...) *se conformer à toutes les réglementations applicables à l'exercice de leurs activités de manière à promouvoir aux mieux les intérêts de leurs clients et l'intégrité du marché* » ; que selon les articles 3-1-6 et 3-1-7 du Règlement général du CMF « (...) *les procédures connues sous le nom de « Muraille de Chine », dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles (...) prévoient notamment : 1°L'organisation matérielle conduisant à la séparation des différentes activités susceptibles de générer des conflits d'intérêts dans les locaux du prestataire habilité (...)* » ; que selon l'article 3-1-8 du Règlement général du CMF, « (...) *le déontologue organise les conditions de surveillance des transactions sur instruments financiers effectuées par le prestataire habilité pour son compte propre, ou leur interdiction. Il élabore et tient à jour une liste de surveillance ou une liste d'interdiction de transactions pour compte propre sur des instruments financiers déterminés.* » ; et que selon l'article 3-1-9 du Règlement général du CMF, « *La liste de surveillance recense les instruments financiers sur lesquels le prestataire habilité dispose d'une information sensible rendant nécessaire une vigilance particulière de la part du déontologue. Le déontologue suit l'état des transactions sur les instruments financiers inscrits sur la liste de surveillance. (...)* » ;

2. Considérant qu'il résulte de l'objet même des dispositions précitées de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier que les règles de bonne conduite qu'elles prévoient et qui sont destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations, s'imposent à un prestataire de services d'investissement pour l'ensemble des activités dont il a la maîtrise y compris celles exercées par une structure dotée de la personnalité morale ; qu'ainsi le grief notifié à X et tiré de ce que ces dispositions

auraient été méconnues à l'intérieur de l'ensemble constitué par cette société et Y'' ne saurait être écarté au motif, invoqué en défense, qu'Y'' est doté de la personnalité morale ;

Considérant que Y'' est un fond spéculatif (*hedge fund*), dont la stratégie d'investissement est « *event driven* » ; qu'Y'' était détenu, à l'époque des faits, à hauteur de 97,9 % par X et qu'il agissait pour le compte propre de X ; que sa gestion était assurée par W, filiale à 100 % de X, qui en avait délégué la gestion opérationnelle à un *trading advisor*, V, également filiale à 100 % de la banque ; que l'équipe de gestion, située dans les locaux de X à New York, était dirigée par M. B, salarié de X, soumis à la hiérarchie de la ligne de métier « *Dérivés Actions* » de X, et plus directement au département « *Equity Derivatives USA* » de X, localisé à New York ; qu'en égard à ce lien de subordination il ne pouvait refuser les instructions données par sa hiérarchie ;

Considérant par ailleurs - ainsi que ceci est apparu notamment dans certaines situations relevées par la notification de griefs, où soit des prises de participation d'Y'' soit l'exercice par celui-ci de ses prérogatives d'actionnaire allaient à l'encontre des intérêts de clients de X, d'une façon qui a donné lieu à des instructions adressées à Y'' pour qu'il modifie en conséquence son comportement - qu'Y'' était structurellement en situation de conflits d'intérêts potentiels avec certaines activités de la banque de financement et d'investissement de X ;

Considérant que si le dispositif déontologique que X avait mis en place pour prévenir des conflits d'intérêts prévoyait une séparation entre les salariés qui exerçaient des activités sur la base d'informations publiques et étaient situés du côté « *public* » de la Muraille de Chine et ceux qui avaient accès à des informations confidentielles, qui étaient du côté « *privé* » de la Muraille et si ce dispositif pouvait permettre de prévenir la circulation d'informations confidentielles, il ne cherchait pas à identifier - de façon à pouvoir les prévenir et surtout à être en mesure de les gérer - les situations porteuses de risques de conflits d'intérêts telles que celles relatives aux activités respectives d'Y'' et de la banque de financement et d'investissement de X ; que l'activité d'Y'' pouvait être à l'origine de conflits commerciaux avec des clients de la banque que la base COSMOS de X - qui n'enregistrait que les transactions de financement susceptibles de générer des conflits d'intérêts placées du côté « *privé* » de la Muraille - ne pouvait identifier, alors que les solutions apportées à ces difficultés commerciales pouvaient elles-mêmes générer des conflits d'intérêts qu'il convenait de prévenir et de gérer ;

3. Considérant, au demeurant, que cette insuffisance au regard des exigences découlant des articles 3-1-6 et 3-1-7 du Règlement général du CMF est corroborée par la circonstance, invoquée à l'appui du grief tiré des articles 3-1-8 et 3-1-9 du même Règlement général, qu'alors que l'action Z avait été inscrite sur la liste de surveillance de X à partir du 18 novembre 2002 et que l'information relative à la cession conjointe de leur participation dans Z par X et U revêtait, au sens des dispositions précitées de l'article 3-1-9 du Règlement général du CMF, un caractère « *sensible* », à tout le moins à compter du 1^{er} août 2003, et qu'ainsi les transactions effectuées sur le titre Z par Y'' - société détenue à 97,9 % par X, agissant pour son compte et dont les activités n'étaient limitées aux seules activités de *trading* - auraient du faire l'objet de surveillance, il n'a été justifié par X d'aucun contrôle pour la période durant laquelle les achats d'Y'' ont, comme il a été dit précédemment, représenté environ 36 % du marché du titre Z ;

Considérant en conséquence que si le grief relatif à l'absence de moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de sa tâche par le déontologue en application de l'article 3-1-5 du Règlement général du CMF doit être écarté, les griefs tirés de la méconnaissance de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier et des articles 3-1-8 et 3-1-9 du Règlement général du CMF doivent être retenus ;

4. Considérant que les obligations issues des articles 3-1-1, 3-1-3, 3-1-5, 3-1-6, 3-1-7, 3-1-8 et 3-1-9 du Règlement général du CMF et L. 533-4 du Code monétaire et financier, pèsent sur les « *dirigeants du prestataire habilité* », le « *prestataire de service d'investissement* », ou encore le « *déontologue* » ; que, par voie de conséquence, aucun des griefs reprochés à M. A sur le fondement des articles susvisés ne saurait lui être imputé en sa qualité, à l'époque des faits, de Secrétaire Général du Groupe X ;

III. SANCTION

Considérant en conséquence qu'il y a lieu de retenir à l'encontre de X les griefs tirés de la méconnaissance de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier et des articles 3-1-1, 3-1-6, 3-1-7, 3-1-8, 3-1-9 du Règlement général du CMF relatifs aux règles de bonne conduite et aux conditions de surveillance et au contrôle des transactions des instruments financiers inscrits sur la liste de surveillance et/ou d'interdiction ;

Considérant qu'il résulte de l'article L. 622-16 du Code monétaire et financier dans sa version applicable à l'époque des faits que les prestataires de services d'investissement sont « *passibles de sanctions prononcées par le conseil des marchés financiers à raison des manquements à leurs obligations professionnelles, définies par les lois et Règlements en vigueur* », les sanctions applicables étant « *l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis* » et, « *soit à la place, soit en sus* », « *une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 750 000 €* » ;

Considérant qu'il y a lieu en l'espèce, pour déterminer la nature et le *quantum* de la sanction à prononcer à l'encontre de X de tenir compte de l'absence de réaction appropriée de X qui - au lieu de mettre en place un dispositif destiné à détecter et gérer les conflits d'intérêts susceptibles d'intervenir entre Y'' et la banque de financement et d'investissement de X, ainsi que la survenance de conflits entre Y'' et certains de ses clients aurait du l'y conduire - s'est contentée d'interventions ponctuelles, tardives et manifestement insuffisantes, rapportées notamment à la taille et à la réputation de X ainsi qu'à l'ampleur du risque de préjudice encouru par ses clients ; qu'il sera fait une exacte appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à son encontre une sanction pécuniaire de 300 000 euros ;

IV. SUR LA PUBLICATION DE LA DECISION

Considérant que le V de l'article L. 621-15 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, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* » ; que, par ces dispositions, le législateur a entendu permettre à la Commission de tenir compte des exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer ; qu'aucune circonstance de l'espèce n'est de nature à démontrer que la publication, à une date appropriée, de la décision entraînerait, compte tenu de ces exigences, des conséquences disproportionnées sur la situation de X, que la publication de la décision sera en conséquence ordonnée ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré en formation plénière sous la présidence de M. Daniel LABETOULLE, par Mme Marielle COHEN-BRANCHE, MM. Alain FERRI, Pierre LASSERRE, Antoine COURTEAULT, Joseph THOUVENEL et Jean-Jacques SURZUR, en présence du Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. A ;
- mettre hors de cause M. B et Y'' ;
- prononcer à l'encontre de X une sanction pécuniaire de 300 000 € (trois cent mille euros) ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 7 février 2008,

Le Secrétaire de séance,

Marc-Pierre JANICOT

Le Président,

Daniel LABETOULLE

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues aux articles R. 621-44 à R. 621-46 du Code monétaire et financier.