



COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 5 du 19 avril 2017

Procédure n°16/05

Personnes mises en cause :

- M. A
[...]
- M. Gérard DAMIANI
[...]

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

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

Après avoir constaté l'absence de M. Damiani et entendu au cours de la séance publique du 24 février 2017 :

- M. Bruno Gizard en son rapport ;
- M. Hugh Bailey, représentant la Directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Audrey Micouveau, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A, assisté par son conseil, Me Jean-Didier Belot ;
- Me Loïc Henriot, conseil de M. Gérard Damiani ;

M. A ayant eu la parole en dernier.

FAITS

Les sociétés Korian SA (ci-après « **Korian** ») et Medica SA (ci-après « **Medica** ») interviennent dans le domaine de la prise en charge de personnes dépendantes. A l'époque des faits, les actions de Korian et Medica étaient admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé Euronext Paris.

Le 16 septembre 2013, M. A a rejoint le groupe Korian en qualité de directeur financier et membre du comité exécutif.

Le 18 novembre 2013, Korian et Medica ont annoncé la signature d'un protocole d'accord en vue d'une opération de fusion-absorption de Medica par Korian aux termes duquel les actionnaires de Medica devaient recevoir 10 actions Korian pour 11 actions Medica, ce qui représentait une prime pour les actionnaires de Medica de 15 % par rapport au dernier cours de clôture du titre Medica.

La fusion-absorption a effectivement été réalisée le 18 mars 2014 à la suite de l'approbation du projet par les assemblées générales extraordinaires de Medica et de Korian.

La société allemande Curanum AG (ci-après « **Curanum** ») intervient dans le secteur des installations et services en soins de santé. A l'époque des faits, ses titres étaient admis aux négociations sur le marché réglementé de la bourse de Francfort (ISIN : DE0005240709).

Le 24 avril 2014, le conseil d'administration de Korian a émis « *un avis favorable sur le projet d'acquisition de la totalité des minoritaires [de Curanum] à un prix moyen de 4 € par action avec une marge de négociation de 10% et la sortie consécutive de Curanum de la cote* ».

Plus d'un an auparavant, le 21 janvier 2013, Curanum avait fait l'objet d'une offre publique d'achat (ci-après « **OPA** ») lancée par la société allemande Korian Deutschland AG (ci-après « **Korian Deutschland** »), filiale à 100 % de Korian, en vue d'acquiescer toutes les actions au porteur de Curanum à un prix de 2,5 euros par action, et Korian avait annoncé, le 8 mars 2013, détenir 78 % du capital de Curanum.

Le 15 juillet 2014, Curanum a annoncé au public que Korian Deutschland détenait désormais environ 93 % de son capital et avait l'intention de lancer une opération de retrait de la cote de Curanum avec fusion-absorption préalable, procédure ouverte, selon la réglementation allemande, à partir d'un seuil de détention de 90 % du capital.

Le 29 octobre 2014, Curanum a publié un communiqué de presse annonçant la confirmation par Korian Deutschland de sa demande de rachat des actions des actionnaires minoritaires de Curanum, la fixation du prix par action à 3,03 euros et l'accord trouvé entre elle-même et Korian Deutschland sur un projet de traité de fusion.

Le 13 février 2015, Curanum a publié un communiqué de presse annonçant la réalisation de la fusion-absorption, le rachat des actions des minoritaires et la sortie de Curanum de la cote.

PROCEDURE

Le 13 mai 2014, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête « *sur le marché des titres Medica (FR0010372581) et Korian (FR0010386334), ou sur tout instrument financier qui leur serait lié, à compter du 1^{er} janvier 2013* », étendue, le 11 février 2015, à « *l'information financière de la société Korian et au marché du titre Curanum, à compter du 1^{er} janvier 2014* ».

À l'issue de l'enquête, conformément aux dispositions de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, la Direction des enquêtes et des contrôles a, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, adressé le 7 décembre 2015 des lettres circonstanciées à MM. A et Damiani relatant les éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs.

Le 28 avril 2016, la Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a examiné le rapport d'enquête établi le 14 avril 2016 et décidé de

notifier des griefs à MM. Damiani et A, notifications qui leur ont été adressées respectivement par lettres recommandées avec demande d'avis de réception des 8 et 10 juin 2016.

Il est en substance reproché à M. A d'avoir manqué à son obligation d'abstention de communication de deux informations privilégiées et à M. Damiani d'avoir manqué à son obligation d'abstention d'utilisation de ces informations en achetant 56 160 actions Medica entre le 23 octobre et le 12 novembre 2013 ainsi que 48 802 actions Curanum le 16 juillet 2014, à la suite d'un ordre d'achat passé le 15 juillet 2014, en violation des dispositions des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF.

Le 8 juin 2016, le président de l'AMF a transmis copie des notifications de griefs à la présidente de la Commission des sanctions conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Le 20 juin 2016, la présidente de la Commission des sanctions a désigné M. Bruno Gizard en qualité de rapporteur, ce dont les mis en cause ont été informés par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 23 juin 2016 leur rappelant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Le 28 juin 2016, les mis en cause ont été informés par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de la faculté dont ils disposaient de demander la récusation du rapporteur dans le délai d'un mois, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

En réponse aux notifications des griefs, des observations ont été reçues du conseil de M. A le 22 juillet 2016 et du conseil de M. Damiani le 8 août 2016.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 1^{er} septembre 2016, M. A a été convoqué, à sa demande, afin d'être entendu par le rapporteur, audition qui a eu lieu le 26 septembre suivant.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 8 septembre 2016, M. Damiani a été convoqué afin d'être entendu par le rapporteur. M. Damiani ne s'est pas présenté à l'audition prévue le 29 septembre 2016, ce dont il avait informé le rapporteur.

Le rapporteur a déposé son rapport le 13 décembre 2016.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 15 décembre 2016, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 24 février 2017 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, ainsi que de leur droit à se faire assister de tout conseil de leur choix, selon les dispositions du II de l'article R. 621-40 du même code.

Par courrier reçu à l'AMF le 20 décembre 2016, M. Damiani a élu domicile au cabinet de son conseil.

Par courrier déposé contre récépissé le 23 décembre 2016, le rapport du rapporteur et la convocation à la séance de la Commission des sanctions du 24 février 2017 ont été adressés une nouvelle fois à M. Damiani à l'adresse de son conseil.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 23 décembre 2016, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions appelée à délibérer à l'issue de la séance du 24 février 2017, 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, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 16 janvier 2017, MM. A et Damiani ont chacun déposé, par l'intermédiaire de leurs conseils, des observations en réponse au rapport du rapporteur, après obtention d'une prorogation du délai de réponse.

Le 23 février 2017, le conseil de M. A a versé aux débats des pièces justificatives de la situation professionnelle, familiale et patrimoniale de son client.

MOTIFS DE LA DECISION

I. Sur les manquements d'initié relatifs au titre Medica

Il est fait grief à M. A d'avoir communiqué l'information privilégiée relative « à la réalisation prochaine de la fusion-absorption de Korian sur Medica sous la forme d'une OPE amicale » à M. Damiani et à ce dernier de l'avoir utilisée en achetant 56 160 actions Medica entre le 23 octobre et le 12 novembre 2013 pour un montant de 1 083 723,20 euros, en violation des dispositions des articles 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.

I.1. Textes applicables

Les faits reprochés se sont déroulés entre les 11 septembre et 12 novembre 2013.

- Définition de l'information privilégiée

Aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, issu de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifié dans un sens moins sévère par l'arrêté du 5 juin 2014 : « 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 ».

Le règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après « **règlement MAR** »), entré en application le 3 juillet 2016, dispose, en son article 7 : « 1. Aux fins du présent règlement, la notion d'« information privilégiée » couvre les types d'information suivants : / a) une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés [...]; / 2. Aux fins de l'application du paragraphe 1, une information est réputée à caractère précis si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, si elle est suffisamment précise pour qu'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers [...]. 3. [...] / 4. Aux fins du paragraphe 1, on entend par information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers [...], une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement ».

Ces dispositions, qui définissent l'information privilégiée en des termes très proches de celles précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

La définition de l'information privilégiée retenue sera donc celle de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- *Définition des opérations d'initié*

Aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, issu de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifié dans un sens moins sévère par l'arrêté du 5 juin 2014 : « *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 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 [...] ».*

L'article 622-2 du même règlement, issu de l'arrêté du 12 novembre 2004 précise : « *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 [...] / 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 [...] ».*

Le règlement MAR entré en application le 3 juillet 2016, dispose, en son article 8 : « *1. Aux fins du présent règlement, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient une information privilégiée et en fait usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels cette information se rapporte [...] / 4. Le présent article s'applique à toute personne qui possède une information privilégiée en raison du fait que cette personne : [...] ; / c) a accès aux informations en raison de l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions ; [...] / Le présent article s'applique également à toute personne qui possède une information privilégiée dans des circonstances autres que celles visées au premier alinéa lorsque cette personne sait ou devrait savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée ».*

Son article 10 prévoit : « *1. Aux fins du présent règlement, une divulgation illicite d'informations privilégiées se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions. / Le présent paragraphe s'applique à toute personne physique ou morale dans les situations ou les circonstances visées à l'article 8, paragraphe 4 ».*

Ces dispositions, qui définissent les opérations d'initié en des termes très proches de celles précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, dès lors, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

La définition des opérations d'initiés retenue sera donc celle donnée par l'article 622-2 du règlement général de l'AMF.

I.2. Sur l'existence d'une information privilégiée

Les notifications de griefs retiennent que l'information relative à la réalisation prochaine de la fusion-absorption de Korian sur Medica sous la forme d'une offre publique d'échange (ci-après « **OPE** ») amicale est devenue privilégiée dès le 11 septembre 2013 et au plus tard le 22 octobre 2013 dans la mesure où, à cette date, elle était :

- précise, en raison des discussions intervenues à partir du mois d'août 2013 entre Medica et Korian relatives à la structure juridique de l'opération, à la gouvernance et à la parité, de l'accord de confidentialité signé avec Medica le 9 août 2013, de la validation par le conseil d'administration de Korian, le 11 septembre 2013, du principe de l'opération sous forme d'OPE ainsi que de la fourchette de parité envisagée, et du rapport rendu le 22 octobre 2013 par Accuracy, expert indépendant, qui a confirmé une parité de fusion équitable entre 1,07 et 1,19, circonstances dont il résultait que le projet de fusion était suffisamment défini entre les parties au plus tard le 22 octobre 2013 pour avoir des chances raisonnables d'aboutir ; il était en outre possible de tirer de cette information une conclusion, en

l'occurrence positive, sur le cours du titre Medica en raison de la parité d'échange qui permettrait aux détenteurs de titres Medica d'obtenir une prime ;

- non connue du public jusqu'à l'annonce du 18 novembre 2013, car si un rapprochement entre Medica et Korian avait pu être évoqué avant 2013, aucun analyste ou journaliste n'y avait fait allusion depuis le début de l'année 2013 ou ne l'avait envisagé dans un avenir proche (donc à l'automne 2013) ;
- susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Medica du fait de la prime attachée à ce genre d'opération pour la société cible qui, en l'espèce, avec une parité d'échange fixée à 10 actions Korian pour 11 actions Medica, s'élevait à 15 % pour les détenteurs de titres Medica et leur permettait de s'aligner à la hausse sur le titre Korian, de sorte que l'information relative à la réalisation prochaine de la fusion-absorption sous la forme d'une OPE amicale de Medica par Korian était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision d'investissement dans Medica. D'ailleurs, à la suite de l'annonce du projet de fusion avec la société Korian, le 18 novembre 2013, le cours du titre Medica a ouvert en hausse de 7,3 % (à 21,5 euros), représentant la plus forte hausse du SBF 120. A la clôture, le même jour, la hausse du cours du titre s'est élevée à 4,84 % (21 euros) pour un volume de 690 000 titres échangés, plus de dix fois supérieure au volume moyen habituel par séance.

Il convient donc de rechercher si l'information relative à la réalisation prochaine de la fusion-absorption de Korian sur Medica présente les caractères d'une information privilégiée.

Il résulte des pièces versées au dossier les faits suivants :

- *Sur le caractère précis de l'information privilégiée*

Le 20 juin 2013, le conseil d'administration de Korian a été informé d'un projet de rapprochement avec Medica.

Le 9 août 2013, les deux sociétés ont conclu un accord de confidentialité ayant pour objet l'échange d'informations en vue de la valorisation des sociétés et de la détermination du rapport d'échange.

Des courriels internes à Korian et des comptes rendus de réunions établissent qu'au début du mois de septembre 2013, les deux sociétés ont multiplié leurs discussions sur des sujets touchant à la structure juridique de l'opération et à son sens, à la gouvernance du nouvel ensemble, à la parité et à la communication en cas de rumeurs.

Le 11 septembre 2013, le conseil d'administration de Korian a été informé de l'avancée des discussions avec Medica, notamment de l'accord des directions des deux sociétés sur la gouvernance du nouvel ensemble dans l'hypothèse où une opération interviendrait, laquelle prendrait la forme soit d'une OPE suivie d'une fusion, soit d'une fusion directe. Il n'a pas validé le principe de l'opération sous la forme d'OPE et la fourchette de parité envisagée.

Le 1^{er} octobre 2013, le directeur général de Korian a indiqué par courriel à ses équipes que l'objectif était de négocier avec les conseils de Medica une fusion directe de Korian sur Medica avec une parité comprise entre 1,10 à 1,30.

Le 4 octobre 2013, la réunion du conseil d'administration de Korian prévue le 14 octobre 2013 a été annulée. Cependant, la présentation du projet au conseil d'administration de Medica le 14 octobre 2013 était maintenue et celui-ci devait prendre sa décision le 30 octobre.

Le 14 octobre 2013, le conseil d'administration de Medica a conclu à l'intérêt stratégique de l'opération, à la pertinence d'une fusion amicale avec Korian, au souhait d'un calendrier rapide et à une parité se situant entre 1,05 et 1,10 induisant une prime de 15 à 20 %.

Le 22 octobre 2013, le rapport du cabinet Accuracy, missionné par les administrateurs indépendants de Korian, a conclu que « *la parité de fusion susceptible d'être retenue dans le cadre de l'Opération s'établit entre 1,07 et 1,19* ».

Le 28 octobre 2013, la réunion du conseil d'administration de Korian prévue le 30 octobre 2013, qui devait se prononcer sur l'opération, a été reportée au 15 novembre 2013.

Le 15 novembre 2013, les conseils d'administration de Korian et de Medica ont approuvé le projet de fusion-absorption de Korian sur Medica prévoyant une parité de 1,10 (10 actions Korian pour 11 actions Medica) ainsi que le communiqué de presse à publier le lundi 18 novembre 2013 à 7 heures.

Il résulte de ce qui précède que le 14 octobre 2013, les sociétés Korian et Medica avaient signé un accord de confidentialité, avaient mandaté leurs conseils juridiques et financiers, avaient discuté de la structure juridique d'une opération de fusion-absorption amicale, de la gouvernance du nouvel ensemble et de la parité d'échange d'au moins 1,05.

Ainsi, c'est le 14 octobre 2013 que la réalisation prochaine de l'opération amicale entre Korian et Medica a été suffisamment définie entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir et qu'il a été possible de tirer une conclusion de cette information quant à son effet possible sur le cours de l'action Medica.

L'information relative à la réalisation prochaine de l'opération amicale entre Korian et Medica a donc présenté, le 14 octobre 2013, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- *Sur le caractère non public de l'information privilégiée*

L'information a été rendue publique par un communiqué de presse commun de Korian et Medica du 18 novembre 2013 annonçant : « *Korian et Medica, deux acteurs majeurs des services aux seniors en Europe, annoncent aujourd'hui la signature d'un protocole en vue d'une fusion entre égaux, aboutissant à la création du leader européen du secteur. [...] L'opération prendrait la forme d'une fusion-absorption de Medica par Korian au terme de laquelle les actionnaires de Medica recevraient 10 actions de Korian pour 11 actions de Medica [...]* ».

Avant cette date, si deux notes d'analystes financiers du mois de mai 2011 avaient évoqué la possibilité d'un rapprochement entre Korian et Medica, un article du *Dow Jones Newswire* du 21 août 2013, qui se référait notamment à des déclarations faites début 2011 par un actionnaire commun à Medica et Korian, concluait au contraire que « *dans l'immédiat, Medica devrait se concentrer sur l'intégration* [d'une autre société acquise par elle en 2013] ».

Ces appréciations, faites par des tiers aux sociétés Korian ou Medica et qui ne situent pas dans le temps le rapprochement envisagé, n'ont pas rendu publique l'information relative à la réalisation prochaine de l'opération amicale entre Korian et Medica, qui revêtait donc, à compter du 14 octobre 2013 et jusqu'au 18 novembre 2013, un caractère non public au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- *Sur le caractère sensible de l'information privilégiée*

Enfin, le succès du projet de fusion-absorption amicale de Korian sur Medica par échange de titres supposait, afin d'inciter à cet échange, qu'il fût offert aux actionnaires de cette dernière une prime attractive.

Ainsi, l'information relative à la réalisation prochaine de cette opération était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision d'investissement et, partant, était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Medica.

D'ailleurs, le 18 novembre 2013, à la suite du communiqué - publié avant l'ouverture de la séance de bourse - annonçant l'opération sur la base d'une parité de 1,10, le cours d'ouverture du titre Medica a progressé de 7,3 % par rapport à celui de la veille.

Il résulte de ces éléments que l'information relative à la réalisation prochaine de l'opération amicale entre Korian et Medica a présenté, à compter du 14 octobre 2013 et jusqu'au 18 novembre 2013, les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

I.3. Sur la communication de l'information privilégiée par M. A à M. Damiani et son utilisation par ce dernier

Il est reproché à M. A, alors directeur financier de Korian, d'avoir communiqué l'information privilégiée à l'un de ses amis, M. Damiani, et à ce dernier de l'avoir utilisée en achetant 56 160 actions Medica entre le 23 octobre et le 12 novembre 2013.

A défaut de preuves directes, la détention, la communication et l'utilisation de l'information privilégiée peuvent être établies par un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

- Sur la détention de l'information privilégiée par M. A

M. A, qui a rejoint le groupe Korian le 16 septembre 2013 en tant que directeur financier et membre du comité exécutif et a été inscrit dès cette date sur la liste des initiés permanents de Korian, a reconnu avoir travaillé dès son arrivée sur le financement de l'opération et avoir participé aux réunions préparatoires.

Il a laissé des notes manuscrites des réunions auxquelles il a participé.

Ainsi, il a noté, le 14 octobre 2013, « *Target le 30/10/2013 pour annoncer la fusion* », le 21 octobre 2013, « *parité de 1,10 semble favorable mais n'a pas été expressément confirmée* », « *30 octobre reste la fenêtre de tir cible* » et, en conclusion, « *parité de 1,10 est la bonne base (travail sur la base de [1,05 – 1,15])* ».

On relève aussi deux courriels adressés à plusieurs destinataires, dont M. A, l'un du directeur général de Korian, le 22 octobre 2013 à 21h17, exprimant le souhait que le conseil d'administration du 30 octobre 2013 puisse se tenir, et l'autre de la directrice juridique de Korian, le 28 octobre 2013, indiquant que la réunion du conseil d'administration prévue le 30 octobre 2013 était annulée.

De même, un document de travail trouvé par les enquêteurs dans le bureau de M. A, sur lequel ce dernier a porté la date du 31 octobre 2013, prévoyait un nouveau calendrier pour l'opération avec une réunion du conseil d'administration de Korian le vendredi 15 novembre.

Ces éléments confirment l'implication de M. A dans l'opération ainsi que son suivi de l'évaluation de la parité et du calendrier. Il est donc établi, et d'ailleurs non contesté, que dès le 14 octobre 2013, M. A détenait l'information privilégiée qu'il lui est reproché d'avoir communiquée à M. Damiani.

- Sur la communication de l'information privilégiée

Il convient de vérifier l'existence des indices invoqués par les notifications de griefs et leur pertinence au regard des observations des mis en cause.

. Existence de liens directs

MM. A et Damiani ont reconnu entretenir des liens d'amitié de longue date, liens confirmés par M. A en séance.

. Existence de contacts à l'automne 2013

M. A a déclaré aux enquêteurs : « *j'ai été quasi indisponible courant octobre 2013, compte tenu de la date limite théorique de l'opération de fusion Medica/Korian fixée en interne au 30 octobre 2013. Il est possible que j'aie eu un contact avec M. Gérard Damiani au cours duquel je lui ai fait part de ma grosse charge de travail et, à cette occasion, je l'ai invité mi-décembre 2013 en lui disant que je serai plus disponible à ce moment-là* ».

De son côté, dans ses observations en réponse à la notification de griefs, M. Damiani a indiqué « *qu'à l'Automne 2013, [il] a[vait] contacté M. A pour s'enquérir de la date de la chasse annuelle à laquelle ce dernier le conviait tous les ans à cette période et qu'à cette occasion, M. A lui a[vait] indiqué qu'il n'était pas disponible* ».

Il a précisé que cette indisponibilité avait contribué à lui faire déduire l'imminence de l'opération de fusion-absorption de Medica par Korian.

Il résulte de ces déclarations que MM. A et Damiani ont été en contact avant que ce dernier ne procède à son premier ordre d'achat de titres Medica, le 23 octobre 2013.

Enfin, selon un courriel du 5 novembre 2013, M. A s'est enquis auprès d'une relation familiale de la possibilité d'inviter M. Damiani à une chasse prévue au mois de décembre suivant.

M. A a indiqué au sujet de ce courriel, lors de son audition par les enquêteurs, qu'il avait « *probablement* » au préalable évoqué cette invitation avec M. Damiani et, dans ses observations en réponse à la notification de griefs et au rapport du rapporteur, qu'« *un contact téléphonique a[vait] dû avoir lieu dans les heures ou le jour précédant l'envoi de l'email [...] demandant l'autorisation d'inviter G. Damiani à la chasse en décembre 2013* » tout en soutenant qu'aucun contact ne pouvait « *être retenu de façon certaine avant cet appel de début novembre* ».

Les déclarations de M. A établissent l'existence de contacts entre les mis en cause le 4 ou le 5 novembre 2013, soit la veille ou le jour à compter duquel M. Damiani a recommencé à passer des ordres d'achat de titres Medica.

Si l'existence de relations personnelles et de contacts au cours de la période ayant précédé les opérations litigieuses n'établit pas à elle seule la communication de l'information privilégiée, elle indique néanmoins un circuit plausible de transmission de cette information qui peut être pris en compte pour apprécier la caractérisation des manquements notifiés.

. Conversations téléphoniques de M. Damiani avec la banque gestionnaire de son compte

Les enregistrements des conversations téléphoniques entre M. Damiani et la banque gestionnaire de son compte établissent les faits suivants :

Le 23 octobre 2013, alors qu'il se trouvait en Thaïlande, M. Damiani a contacté par téléphone son gestionnaire de compte pour passer un ordre d'achat sur le titre Medica : « *vous me ramassez ce qui traîne s'il vous plait [...] J'en prends jusqu'à 200 000 euros [...] je prends jusqu'à 50 000 titres [...] vous avez une semaine, pas plus.* [soit le 30 octobre 2013] ».

Interrogé par sa gestionnaire sur les raisons de cette échéance, il a répondu : « *y'a un truc [...] donc on s'arrête mardi soir [29 octobre 2013] [...] de toute façon, c'est pour une semaine. La semaine prochaine, c'est vendu* ».

Après que son gestionnaire lui eut indiqué le nombre de titres correspondant à 200 000 euros (10 526 titres), il a indiqué vouloir prendre « *tout ce qu'il y a dans le carnet d'ordres* » soit 18 000 titres pour 340 000 euros.

Le 5 novembre 2013, M. Damiani a de nouveau contacté son gestionnaire par téléphone pour passer un nouvel ordre d'achat de titres Medica « *pour ce qui [lui] reste de cash* », soit 86 120 euros.

Après avoir discuté du moyen de disposer de davantage de liquidités pour pouvoir poursuivre ses achats de titres Medica, il a conclu : « *il vaut mieux que je vende des titres [autres que Medica] et que je me les rachète, à la limite, deux jours après s'il le faut [...] de toute façon, mes Medica, je vais les garder plus très longtemps. [...] J'attends des news [...] bon, on va se faire un beau coup pour Noël et puis, c'est fini. Celui-là, c'est du sûr. Celui-là, c'est du sûr, c'est du tranquille. Je vais faire tranquillement* ».

M. Damiani a ensuite posé les questions suivantes à son gestionnaire : « *quand il y a des OPE dans des boîtes, vous êtes un peu au courant, vous ? Quand il y a une opération publique d'échange. Celui qui achète a tendance à baisser un peu. Et l'acheté, lui a tendance à rattraper le cours, c'est ça ?* ».

Le même jour, il a interrogé un autre gestionnaire de sa banque : « *juste un conseil : entre deux boîtes, quand il y a OPE, en règle générale, ce qui se passe, c'est que la rachetée, si elle est à un cours inférieur, va rattraper le cours de celle qui achète* ». Il a précisé que le cas concernait « *deux sociétés, dans le même groupe d'activité, une qui cote 24-25, une qui cote 19-20. [...] L'une, au lieu de racheter l'autre par une OPA, lui propose une OPE amicale* » avant de conclure en ces termes : « *en principe, c'est la cible qui monte le plus [...] si c'est pas comme ça que ça se passe sur ce coup-là, je vais me prendre une branlée mais bon. On va prendre le risque [...] parce que j'ai quand même vendu mes trucs, y'a quand même de quoi se faire une bouffe, mais là on pourrait avoir fromage et dessert si celle-là marche* », ajoutant à l'adresse de son interlocuteur : « *vous faites silence radio total, hein* ».

Il s'est ensuite montré très explicite sur l'opération concernée : « *Je viens de me prendre sur mon portefeuille un petit paquet de Medica que je vais compléter. Medica, vous voyez ce que c'est ? [...] vous l'ouvrez pas [...]. Pas un mot, ni en interne, ni quoi que ce soit, hein [...] normalement la semaine prochaine, enfin dans un laps de temps réduit on va dire, ils feront OPE avec Korian* ».

A la question du gestionnaire de savoir si l'opération se faisait dans le sens de Korian sur Medica, il a répondu positivement et a ajouté : « *c'est écrit, c'est une opération amicale donc elle est acceptée par tout le monde [...] j'ai intérêt à dégager assez vite, à prendre ma plus-value et à pas rester dans l'ambiguïté [...] je n'ai aucune stratégie : je vais mettre un paquet de pognon dedans, je vais faire le coup et sortir [...]. J'ai rien à cirer de ces deux boîtes, ça ne m'intéresse pas du tout* ».

Les mis en cause affirment qu'avant le 23 octobre 2013, il était connu en interne chez Korian que l'opération ne serait pas réalisée fin octobre 2013, et relèvent qu'au cours de sa conversation du 23 octobre 2013 avec sa banque, M. Damiani a indiqué que l'opération allait être réalisée fin octobre 2013, ce dont ils déduisent que M. A n'a pas communiqué à ce dernier l'information privilégiée.

Toutefois, ainsi qu'il est indiqué plus haut, le calendrier de l'opération établi le 22 octobre 2013 par la banque conseil de Korian, le courriel du directeur général de Korian adressé le 22 octobre 2013 à 21h17, notamment à M. A, les notes manuscrites de ce dernier datées du 23 octobre 2013 et le calendrier établi le 25 octobre 2013 par l'agence de communication de Korian, documents qui se réfèrent tous à une tenue du conseil d'administration le 30 octobre 2013, établissent que, contrairement aux allégations des mis en cause, le report de l'opération n'a pas été envisagé avant le 23 octobre 2013 mais plus tardivement. Ce n'est d'ailleurs que le 28 octobre 2013 que le président de Korian a demandé à la directrice juridique d'annuler la réunion du conseil d'administration du 30 octobre en précisant qu'il en avait averti les administrateurs le 27 au soir.

Les mis en cause ajoutent qu'il n'y a pas lieu d'accorder du crédit aux propos tenus par M. Damiani, à son gestionnaire, propos dont il était coutumier et qui étaient destinés à le « mettre en valeur ». Ils soutiennent qu'il a simplement déduit l'imminence d'une opération entre Korian et Medica de l'actionnariat des deux sociétés, de l'indisponibilité de M. A, qui lui avait auparavant indiqué avoir été recruté par Korian dans le cadre d'une opération d'envergure, et du communiqué publié par Medica le 22 octobre 2013 faisant état d'une progression de son chiffre d'affaires.

Cependant, les arguments avancés par les mis en cause pour relativiser la portée des propos tenus par M. Damiani à son gestionnaire et expliquer sa décision d'investir dans les actions Medica sont contredits par la précision des propos tenus, en particulier sur le calendrier de l'opération.

Le contenu des conversations téléphoniques constitue donc un indice fort de ce que M. Damiani était détenteur de l'information privilégiée et qu'il l'a utilisée.

. Caractère atypique des achats de M. Damiani

M. Damiani a acquis, entre le 23 octobre et le 12 novembre 2013, 56 160 actions Medica pour un montant total de 1 083 723,20 euros, qu'il a cédées en totalité pour un montant total de 1 166 919,43 euros entre le 18 novembre 2013, jour de l'annonce de l'opération de fusion-absorption de Medica par Korian, et le 2 décembre 2013.

Il explique ses achats par le fait qu'il a un profil de joueur qui aime prendre de gros risques.

Cependant, il ressort des relevés de portefeuille de M. Damiani que l'investissement en actions Medica pour plus d'un million d'euros représentait 58 % de ses avoirs auprès de sa banque, 75 % de son portefeuille de titres et six fois la ligne moyenne de ses précédents investissements en actions.

En outre, dans un document de « *connaissance et classification du client en matière de services et instruments financiers* » daté du 29 novembre 2013, M. Damiani avait indiqué à sa banque avoir un horizon d'investissement de deux à cinq ans, ce que confirme la grande stabilité de son portefeuille d'actions hors actions Medica qu'il n'a en revanche gardées qu'environ un mois.

Ainsi, en raison de son importance et de sa courte durée, l'investissement de M. Damiani revêt un caractère atypique par rapport à ses habitudes d'investissement.

Le caractère atypique de l'investissement, réalisé à deux reprises après que M. Damiani eut été en contact avec M. A, constitue un indice supplémentaire important de ce que M. Damiani détenait l'information privilégiée.

Il résulte donc sans équivoque des indices graves, précis et concordants ci-dessus, en l'absence de toute autre explication crédible, que seule la communication de l'information privilégiée par M. A à M. Damiani et son utilisation par ce dernier permettent d'expliquer son investissement en actions Medica entre le 23 octobre et le 12 novembre 2013.

M. A, qui a eu accès à l'information privilégiée du fait de ses fonctions de directeur financier du groupe Korian à l'époque des faits, entre dans la catégorie des initiés primaires mentionnée au 3° de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF.

M. Damiani, qui entre dans la catégorie des initiés secondaires prévue au dernier alinéa de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, a indiqué avoir été chef d'entreprise et intervenir de manière habituelle sur les marchés financiers. En outre, ses conversations précitées des 23 octobre et 5 novembre 2013 avec les gestionnaires de sa banque démontrent qu'il a parfaitement appréhendé la portée de l'information qu'il détenait. Il s'ensuit qu'il savait ou aurait dû savoir que cette information était privilégiée.

Les développements qui précèdent établissent que M. A n'a pas respecté l'obligation d'abstention de communication d'une information privilégiée et que M. Damiani a méconnu celle de s'abstenir d'utiliser une telle information.

II. Sur les manquements d'initié relatifs au titre Curanum

Il est fait grief à M. A d'avoir, en violation des dispositions des articles 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, communiqué l'information privilégiée relative « *à la stratégie et aux modalités d'acquisition de titres Curanum par Korian sur le marché (cours de 4 € par action avec une marge de négociation de 10 %) en vue d'atteindre une participation à hauteur de 90 % puis 95 % du capital de Curanum* » à M. Damiani et à ce dernier de l'avoir utilisée en achetant 48 802 actions Curanum le 16 juillet 2014, en exécution d'un ordre passé le 15 juillet 2014 puis modifié le 16 juillet 2014.

Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 24 avril et le 16 juillet 2014, seront examinés à la lumière des articles 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF dans leurs versions déjà citées, également applicables en l'espèce et, comme il a été dit, à l'exclusion du règlement MAR.

M. A fait valoir que l'information privilégiée relative au titre Curanum, définie au départ par les enquêteurs comme l'information « *relative aux conditions financières du rachat par Korian des actionnaires minoritaires de Curanum* » et sur « *la compensation alors envisagée* », a évolué lorsque les enquêteurs ont constaté que cette information avait été rendue publique le 15 juillet 2014, avant que M. Damiani ait passé son ordre d'achat, pour devenir l'information portant sur « *la stratégie et les modalités d'acquisition des titres Curanum par Korian sur le*

marché (cours de 4 € par action avec une marge de négociation de 10 %) en vue d'atteindre une participation à hauteur de 90% puis 95% du capital de Curanum ».

Il soutient que s'il n'est pas interdit, ce changement de nature et de périmètre de l'information privilégiée ne lui a pas permis de connaître précisément ce qui lui était reproché et qu'il a ainsi été empêché d'exercer valablement les droits de sa défense, en violation des « règles fondamentales assurant le caractère équitable de la procédure ».

Il résulte de la convocation à audition adressée par les enquêteurs et du procès-verbal de cette audition que M. A a été informé de l'objet de l'enquête tel que délimité par la décision d'ouverture d'enquête prise par le secrétaire général de l'AMF, et en particulier de son extension à « l'information financière de la société Korian et au marché du titre Curanum à compter du 1^{er} janvier 2014 ».

La décision d'engager des poursuites à l'encontre de M. A, prise le 28 avril 2016 par le Collège, seule instance à pouvoir décider de telles poursuites et en déterminer l'étendue, a donné lieu à une notification de griefs du 10 juin 2016 qui l'a avisé de manière détaillée de la nature et de la cause de la poursuite engagée contre lui, notamment du périmètre de l'information privilégiée litigieuse.

Au cours de la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs, M. A a eu l'occasion, à plusieurs reprises, et en dernier lieu devant la Commission des sanctions, de faire valoir sa défense.

M. A ne précise pas en quoi la prétendue évolution de la définition de l'information privilégiée relative au titre Curanum au cours de l'enquête, soit avant l'engagement de poursuites à son encontre, serait constitutive d'une déloyauté ayant compromis irrémédiablement l'exercice des droits de sa défense.

Dans ces conditions, le moyen pris de l'atteinte portée à ces droits sera écarté.

II.1 Sur l'existence d'une information privilégiée

Les notifications de griefs retiennent que l'information relative « à la stratégie et aux modalités d'acquisition de titres Curanum par Korian sur le marché (cours de 4 € par action avec une marge de négociation de 10 %) en vue d'atteindre une participation à hauteur de 90 % puis 95 % du capital de Curanum » est devenue privilégiée à compter du 24 avril 2014 dans la mesure où elle était :

- précise, car le conseil d'administration de Korian, lors de sa réunion du 24 avril 2014, avait donné son autorisation au rachat, par Korian, de la totalité des actions Curanum encore détenues par des actionnaires minoritaires à un prix moyen de 4 euros par action, avec une marge de négociation de 10 %, afin de pouvoir engager par la suite le retrait de la cote de Curanum. Le 16 juillet 2014, dans le cadre de ce mandat, et alors que le dernier ordre d'achat passé le 2 juin 2014 n'était plus valide depuis le 16 juin, un nouvel ordre d'achat a été passé par Korian, avec une limite relevée à 4 euros puis à 4,2 euros le 22 juillet 2014. De cette information, il était donc possible de tirer une conclusion, en l'occurrence positive, sur le cours du titre Curanum
- non publique, puisque le mandat donné par le conseil d'administration aux équipes de Korian pour racheter tous les titres Curanum à un cours compris entre 3,6 et 4,4 euros n'a jamais été rendu public, étant relevé que si le communiqué publié par Curanum sur son site le 15 juillet à 12h41 annonçait l'intention de Korian Deutschland de lancer la négociation d'un accord de fusion avec Curanum et de faire une offre de rachat des titres des actionnaires minoritaires, il ne donnait aucune précision sur le montant de la compensation des minoritaires ou les modalités d'acquisition de titres Curanum par Korian.
- susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Curanum, qui évoluait depuis le début de l'année 2014 dans une fourchette comprise entre 2,8 et 3 euros, soit à des cours inférieurs au prix, situé entre 3,6 et 4,4 euros, auquel le groupe Korian était prêt, à partir du 24 avril 2014, à racheter les titres des actionnaires minoritaires restants, et n'a progressé jusqu'à atteindre « un plus haut de » 3,6 euros qu'à la fin de mai 2014 avant de redescendre en deçà de cette dernière limite jusqu'au

15 juillet 2014 ; dès lors, un investisseur raisonnable était susceptible d'utiliser cette information pour fonder sa décision d'investir dans le titre Curanum, attendant que le cours du titre atteigne le prix fixé par Korian (haut de la fourchette).

- *Sur le caractère précis de l'information privilégiée*

Le 8 mars 2013, à la suite de l'OPA de Korian Deutschland sur Curanum au prix de 2,5 euros par action, Korian a annoncé détenir 78 % du capital de Curanum.

Le 26 mars 2014, le directeur général de Korian a informé le conseil d'administration que Korian pouvait recommencer à acheter des titres Curanum de gré à gré à un prix plus élevé que celui de l'OPA sans être obligé de relever le prix de celle-ci vis-à-vis des actionnaires de Curanum qui avaient apporté leurs titres à l'offre.

Le 24 avril 2014, le conseil d'administration de Korian a été informé que, conformément à la réglementation allemande, le retrait de la cote de Curanum était possible, avec fusion-absorption préalable, à partir d'un seuil de détention de 90 % de son capital et, sans fusion-absorption préalable, à partir d'un seuil de détention de 95 % de son capital.

Il a émis « *un avis favorable sur le projet d'acquisition de la totalité des minoritaires à un prix moyen de 4€ par action avec une marge de négociation de 10 % et la sortie consécutive de Curanum de la cote* ».

Au cours de son audition par le rapporteur, M. A a expliqué que le conseil d'administration de Korian avait ainsi assigné pour objectif à la direction générale d'obtenir le retrait de Curanum de la cote en lui laissant le choix de la meilleure des deux voies envisageables - avec ou sans fusion-absorption préalable - pour y parvenir.

Il a également indiqué que la direction générale de Korian avait alors décidé de privilégier la seconde voie afin d'éviter une procédure de fusion-absorption préalable.

Le 23 mai 2014, Korian a commencé à acquérir des titres Curanum. Le 26 juin 2014, Korian avait acquis 80,06 % de Curanum et le 10 juillet plus de 92 %.

Le 15 juillet 2014 à 12h41, Curanum a annoncé que Korian Deutschland, d'une part, détenait environ 93 % de son capital et, d'autre part, avait exprimé son intention de lancer une opération de retrait de la cote de Curanum avec fusion-absorption préalable.

Le 16 juillet 2014, Korian, afin de dépasser le seuil de détention de 95 % du capital, objectif qui avait été maintenu mais n'avait pu être atteint, a passé un nouvel ordre d'achat de titres Curanum avec une limite à 4 euros, relevée à 4,20 euros le 22 juillet 2014.

Le 13 février 2015, Curanum a informé le public de la réalisation de la fusion, du rachat des titres des actionnaires minoritaires et, par conséquent, de sa sortie de la cote.

Ainsi, il apparaît qu'à compter de la réunion du conseil d'administration de Korian le 24 avril 2014, l'information relative à « *la stratégie et aux modalités d'acquisition de titres Curanum par Korian sur le marché (cours de 4€ par action avec une marge de négociation de 10%) en vue d'atteindre une participation à hauteur de 90 % puis 95 % du capital de Curanum* » a concerné un ensemble de circonstances susceptible de se produire et qu'il était possible de tirer de cette information une conclusion, en l'occurrence positive, sur le cours du titre Curanum, qui, entre le 24 avril et le 16 juillet 2014, n'a jamais dépassé la borne basse de la fourchette de 3,6 à 4,4 euros à laquelle Korian était prête à racheter la totalité des titres des actionnaires minoritaires de Curanum.

L'information en cause a donc présenté, à compter du 24 avril 2014, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- *Sur le caractère non public de l'information privilégiée*

Le 15 juillet 2014, à 12h41, Curanum a publié en langues allemande et anglaise un communiqué dont la traduction en français est la suivante : « *Korian Deutschland AG annonce son projet de fusion intra-groupe par lequel Curanum AG fusionnera dans Korian Deutschland AG, et sa demande qu'une fusion avec retrait*

obligatoire des actionnaires minoritaires soit mise en œuvre dans ce contexte. / Korian Deutschland AG a informé aujourd'hui le conseil d'administration de Curanum AG que Korian Deutschland AG détient au total environ 92,38 % du total des actions émises et, après déduction des actions auto-détenues par Curanum AG, 93,27 % du capital de Curanum AG. / Korian Deutschland AG a également informé le conseil d'administration de son intention, en tant que principal actionnaire de Curanum AG, de reprendre les négociations sur l'exécution d'un accord de fusion par lequel Curanum AG sera fusionné dans Korian Deutschland AG. L'accord de fusion inclura des informations visant, dans le cadre de la fusion, au retrait obligatoire des actionnaires restants de Curanum AG, conformément à la première phrase de la Section 62 (5) du German Transformation Act (Umwandlungsgesetz, UmwG) et des Sections 327a et suivantes du German Stock Corporation Act (Aktiengesetz, AktG) (merger squeeze-out). En conséquence, Korian Deutschland AG a simultanément présenté au conseil d'administration une demande, conformément à la première phrase Section 62 (5) UmwG et aux sections 327a et suivantes AktG afin que, en lien avec la fusion envisagée, une résolution soit adoptée par l'Assemblée Générale de Curanum AG concernant le transfert des actions de tous les actionnaires restants (actionnaires minoritaires) à Korian Deutschland AG contre paiement d'une compensation financière adéquate ».

Le 16 juillet 2014, Korian a publié un communiqué de presse relatif à son chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2014 qui indiquait : « Engagement des discussions en vue de la sortie de Curanum AG de la cote / Suite au franchissement du seuil de 90 % du capital et des droits de vote détenus dans Curanum AG, le Groupe a engagé des négociations avec Curanum AG en vue de lancer une procédure de fusion-absorption devant mener à une sortie de la cote sur le 1^{er} semestre 2015. Cette opération permettra de finaliser l'intégration déjà bien avancée des filiales allemandes ».

Ces communiqués n'ont pas porté à la connaissance du public l'information sur la stratégie et les modalités d'acquisition de titres Curanum par Korian, qui n'a jamais été rendue publique.

- *Sur l'influence sensible de l'information sur le cours du titre Curanum*

L'information selon laquelle Korian était candidate pour acquérir des actions Curanum à un prix compris entre 3,6 et 4,4 euros pouvait susciter des offres de vente, les détenteurs de titres étant assurés de trouver un acquéreur à 3,6 euros, et, tant que le cours n'avait pas atteint ce prix, des demandes d'achat de la part d'autres opérateurs escomptant réaliser une plus-value de cession.

Entre le 24 avril et le 16 juillet 2014, le cours du titre Curanum n'a pas dépassé 3,6 euros, alors que Korian était prête à racheter les actions des minoritaires de Curanum.

Ainsi, cette information était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable pour fonder sa décision d'investir dans ces titres et, partant, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Curanum au sens de l'alinéa 3 de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que l'information relative à « la stratégie et aux modalités d'acquisition de titres Curanum par Korian sur le marché (cours de 4 € par action avec une marge de négociation de 10 %) en vue d'atteindre une participation à hauteur de 90 % puis 95 % du capital de Curanum » a présenté, à compter du 24 avril 2014, les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

II.2 Sur la communication de l'information privilégiée par M. A à M. Damiani et son utilisation par ce dernier

Il est fait grief à M. A d'avoir communiqué l'information privilégiée à M. Damiani et à ce dernier de l'avoir utilisée en achetant 48 802 actions Curanum le 16 juillet 2014, en exécution d'un ordre passé le 15 juillet 2014 puis modifié le 16 juillet 2014.

A défaut de preuves directes, la caractérisation des manquements reprochés sera examinée en recourant à la méthode du faisceau d'indices.

- *Sur la détention de l'information privilégiée par M. A*

M. A, qui était directeur financier du groupe Korian, a participé à la réunion du conseil d'administration de Korian le 24 avril 2014 qui a décidé « *d'autoriser la direction générale à racheter la totalité des minoritaires à un prix moyen de 4€ par action avec une marge de négociation de 10 % puis à engager la sortie de Curanum AG de la cote* ».

Il est ainsi établi, et d'ailleurs non contesté, que dès le 24 avril 2014, M. A détenait l'information privilégiée qu'il lui est reproché d'avoir communiquée à M. Damiani.

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

Comme il a été dit, au moment des faits, M. A et M. Damiani entretenaient des liens d'amitié de longue date.

Il vient d'être constaté lors de l'examen du premier grief que la communication de l'information privilégiée relative à l'opération amicale de Korian sur Medica par M. A avait été utilisée par M. Damiani pour investir en actions Medica entre le 23 octobre et le 12 novembre 2013, huit mois avant qu'il n'investisse dans les titres Curanum.

Si ces éléments ne suffisent pas à eux seuls à établir la détention de l'information privilégiée par M. Damiani, il en résulte néanmoins un circuit plausible de transmission de cette information qu'il convient de prendre en compte.

- *Sur les conversations téléphoniques de M. Damiani avec son gestionnaire de compte*

Le 15 juillet 2014 à 17h28, M. Damiani a passé un ordre d'achat de 50 000 actions Curanum en demandant à son gestionnaire d'acheter « *tout ce qu'il y a à vendre* » à un cours limite de 3,42 euros.

Le 16 juillet 2014 à 9h42, M. Damiani a relevé le cours limite de son ordre à 3,55 euros « *pour être sûr* ».

A 10h03, il a complété son ordre initial par un ordre d'achat supplémentaire de 50 000 actions Curanum jusqu'à 3,6 euros, renouvelant sa demande de « *ramasser tout ce qui passe* » et ajoutant « *on ne va pas être tout seuls* ».

A 11h25, il a rappelé sa banque pour suivre ses achats et remonter la limite de cours à 3,65 euros, indiquant : « *je mettrais 100 000 mais je ne les aurai pas. Ramassez tout. De toute façon, on termine aujourd'hui. Cet après-midi, c'est fini... en fin d'après-midi* ».

A 16h22, il a remonté sa limite à 4 euros en indiquant à son gestionnaire « *vous ramassez tout* ».

Entre 9h47 et 17h36, il a ainsi pu acheter 48 802 actions Curanum à un cours moyen de 3,6196 euros.

Le 17 juillet 2014, M. Damiani a rappelé son gestionnaire pour lui indiquer que c'était terminé et que, « *à 4€, cela ne [l']intéressait plus* ».

Le 18 juillet 2014 à 9h24, M. Damiani a passé un ordre de vente à 4,2 euros pour la totalité de ces 48 802 titres Curanum, avec une validité expirant à la fin du mois.

Cet ordre de vente a été exécuté en totalité le 22 juillet 2014.

Lorsque son gestionnaire l'en a informé, M. Damiani a indiqué : « *ils reprendront à 4,2€ je pense. Je vais voir, si ça redescend à 3,90, 3,99, je ferai peut-être encore un aller et retour si y a assez de titres. Mais, bon. Bon, ça c'est bon, c'est fait* ».

Ces propos de M. Damiani, qui mettent en exergue son assurance de pouvoir revendre ses titres Curanum jusqu'à 4,20 euros, constituent un indice sérieux de ce qu'il savait pouvoir les revendre à Korian, qui avait l'autorisation de son conseil d'administration de racheter des actions Curanum jusqu'à 4,40 euros.

- *Sur la concomitance des interventions de MM. A et Damiani sur le titre Curanum*

Les notifications de griefs soulignent que les interventions de M. Damiani sur le titre Curanum ont été concomitantes à celles réalisées pour le compte de Korian par M. A et en déduisent qu'elles « *pourraient relever*

d'une stratégie à rapprocher de celle de Korian à la même époque ».

Il résulte des pièces du dossier les éléments suivants :

A la suite du conseil d'administration de Korian du 24 avril 2014, M. A a passé des ordres d'achat d'actions Curanum pour le compte de Korian.

Le 23 mai 2014, il a ainsi passé un premier ordre d'achat au cours limite de 3,5 euros valable jusqu'au 16 juin 2014.

Le 15 juillet 2014 à 17h28, M. Damiani a passé son premier ordre d'achat de 50 000 actions Curanum au cours limite de 3,42 euros.

Le 16 juillet 2014 à 9h42 il a relevé son cours limite à 3,55 euros.

Le même jour à 9h49, M. A a passé un ordre d'achat au cours limite de 4 euros, valable jusqu'au 31 juillet 2014.

A 10h03, M. Damiani a passé un ordre d'achat supplémentaire de 50 000 actions Curanum au cours limite de 3,6 euros. A 11h25, il a relevé son cours limite à 3,65 euros puis, à 16h22, à 4 euros.

Si la concomitance des ordres d'achats passés sur le titre Curanum le 16 juillet 2014 par M. A pour le compte de Korian et par M. Damiani n'est pas suffisante pour caractériser une stratégie commune, elle constitue cependant un indice supplémentaire de ce que le premier a communiqué au second l'information privilégiée.

- *Sur le caractère atypique des achats de M. Damiani*

Le 16 juillet 2014, M. Damiani a acquis 48 802 actions Curanum pour un montant total de 176 641,40 euros en exécution d'ordres passés par téléphone les 15 et 16 juillet 2014.

Deux jours plus tard, le 18 juillet 2014, il a passé un ordre de vente à 4,2 euros pour la totalité de ses actions Curanum qui a été exécuté le 22 juillet 2014.

Cependant, il convient de noter que M. Damiani a déclaré au cours de l'enquête n'avoir jamais suivi les sociétés cotées à Francfort et n'avoir jamais acheté de titres de sociétés allemandes, déclaration corroborée par la composition de son portefeuille d'actions.

De surcroît, alors qu'il avait indiqué à sa banque avoir un horizon d'investissement de deux à cinq ans, ce que confirme la grande stabilité de son portefeuille d'actions, M. Damiani n'a conservé ses actions Curanum que deux jours.

Ainsi, le lieu de cotation des actions et la courte durée de l'investissement de M. Damiani dans les actions Curanum établissent le caractère atypique de celui-ci par rapport à ses habitudes d'investissement.

Les mis en cause, contestant s'être concertés, font valoir que le communiqué du 15 juillet 2014 à 12h41 par lequel Curanum a informé le public que Korian Deutschland détenait environ 93 % de son capital et entendait mettre en œuvre une procédure de retrait de la cote de Curanum avec fusion-absorption préalable, constituait, pour un investisseur raisonnable, une raison suffisante d'acquiescer des titres Curanum, ce dont ils déduisent que le faisceau d'indices est équivoque.

Cependant, conformément à la réglementation allemande dans le cadre de cette procédure de retrait de la cote, l'indemnisation des actionnaires minoritaires de Curanum devait correspondre au montant le plus élevé entre, d'une part, la moyenne du cours de l'action Curanum pendant les trois mois précédant le communiqué du 15 juillet 2014, à savoir 3,03 euros, et, d'autre part, la valeur intrinsèque de l'action Curanum qui serait déterminée par un expert indépendant.

Les actionnaires minoritaires de Curanum savaient donc le 15 juillet 2014 que, sous réserve d'une conclusion plus favorable de l'expert (qui n'a d'ailleurs pas été en ce sens), ils seraient indemnisés uniquement à hauteur de 3,03 euros.

Ainsi, contrairement aux allégations des mis en cause, le communiqué du 15 juillet 2014 ne suffit pas à expliquer que, les 15 et 16 juillet 2014, M. Damiani ait été prêt à acheter des actions Curanum jusqu'à 3,42 puis 4 euros, soit à un cours supérieur à l'indemnisation que les actionnaires minoritaires étaient certains d'obtenir.

Il résulte donc sans équivoque des indices graves, précis et concordants examinés plus haut, et sans qu'il soit nécessaire d'examiner l'indice résultant des fadettes produites par les opérateurs téléphoniques, invoqué par les notifications de griefs et dont la conventionalité est contestée par M. Damiani, que seule la communication de l'information privilégiée par M. A à M. Damiani permet d'expliquer l'investissement de ce dernier en actions Curanum les 15 et 16 juillet 2016.

M. A, qui a eu accès à l'information privilégiée du fait de ses fonctions de directeur financier du groupe Korian, entre dans la catégorie des initiés primaires mentionnée au 3° de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF.

M. Damiani, qui entre dans la catégorie des initiés secondaires prévue au dernier alinéa de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, a indiqué avoir été chef d'entreprise et intervenir de manière habituelle sur les marchés financiers. Il en résulte qu'il savait ou aurait dû savoir que l'information détenue était privilégiée.

Il est ainsi établi par les développements qui précèdent, sans qu'il soit besoin d'examiner d'autres éléments, que M. A a manqué à l'obligation d'abstention de communication d'une information privilégiée et que M. Damiani a méconnu celle de s'abstenir d'utiliser une telle information.

SANCTIONS ET PUBLICATION

L'article L. 621-15 II c) du code monétaire et financier prévoit, dans ses versions en vigueur du 28 juillet 2013 au 5 décembre 2015 : « *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* ».

L'article L. 621-15 II d) du même code prévoit, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015 : « *La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : d) Toute personne qui, sur le territoire français, 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 d'un autre Etat membre de l'Union européenne* ».

Les manquements d'initié relatifs au titre Medica sont susceptibles de donner lieu au prononcé de sanctions à l'encontre de MM. A et Damiani sur le fondement de l'article L. 621-15 II c) du code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 22 février 2014.

Les manquements d'initiés relatifs au titre Curanum sont susceptibles de donner lieu au prononcé de sanctions à l'encontre de M. A sur le fondement du c) de l'article L. 621-15 II du code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, et à l'encontre de M. Damiani sur le fondement du d) du même texte.

L'article L. 621-15 III c) du code monétaire et financier prévoit, dans ses versions en vigueur du 28 juillet 2013 au 5 décembre 2015, non modifiées dans un sens moins sévère, que 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 à g 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 deux manquements de M. A à son obligation d'abstention de communication d'informations privilégiées relatives à des opérations financières du groupe Korian, commis en l'espace de dix mois, alors qu'il était directeur financier et membre du comité exécutif de ce groupe, sont d'une particulière gravité.

Il a justifié de sa situation familiale, professionnelle et patrimoniale par des pièces cotées D 1479 à D 1510.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. A une sanction pécuniaire de 200 000 euros.

Les deux manquements de M. Damiani à son obligation d'abstention d'utilisation d'informations privilégiées, commis en l'espace de dix mois, résultant de son achat d'actions Medica pour un montant de 1 083 723,20 euros et d'actions Curanum pour un montant de 176 641,40 euros, sont également d'une particulière gravité.

Les opérations incriminées de M. Damiani sur les titres Medica et Curanum lui ont permis de réaliser des plus-values de, respectivement, 83 196 et 28 327 euros, soit un montant total de 111 523 euros.

M. Damiani estime qu'il y a lieu de retrancher de la plus-value de 83 196 euros un montant de 41 161,60 euros résultant de la hausse du cours du titre Medica intervenue avant le communiqué de presse du 18 novembre 2013.

Cependant, le profit tiré du manquement correspond bien en l'espèce à celui retiré des actions Medica acquises en violation de l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, à savoir l'entière plus-value résultant de leur cession.

Compte tenu des déclarations faites aux enquêteurs, le 23 septembre 2015, sur le montant de son « patrimoine financier », il sera infligé à M. Damiani une sanction pécuniaire de 450 000 euros.

La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer à M. Damiani un préjudice grave et disproportionné ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.

Elle causerait, en revanche, à M. A un préjudice grave et disproportionné au vu des pièces produites.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, Présidente de la Commission des sanctions, et par Mme Edwige Belliard, M. Bernard Field, Mme Sophie Schiller et M. Miriasi Thouch, 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. A une sanction pécuniaire de 200 000 euros (deux cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Gérard Damiani une sanction pécuniaire de 450 000 euros (quatre cent cinquante mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers dans des conditions propres à assurer l'anonymat de M. A.

Fait à Paris, le 19 avril 2017,

La Secrétaire de séance,

Anne Vauthier

La Présidente,

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.