



**La Commission
des sanctions**

DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'ÉGARD DES SOCIÉTÉS X, BRYAN GARNIER & CO LIMITED, HETS CAPITAL SAS, SANTEN SAS (ANCIENNEMENT NOVAGALI PHARMA SA), ET MM. A, B, C ET D

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

- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 321-1, L. 531-1, L. 531-10, L. 532-1, L. 532-9 II 5°, L. 532-18-2, L. 533-1, L. 541-1, L. 541-8-1, L. 621-9, L. 621-9-1, L. 621-14, L. 621-15, L. 621-17, L. 621-18-2 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le code de commerce et notamment son article L. 225-212 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 241-4, 313-2, 313-6, 313-75 II 1°, 314-3, 315-66, 325-6, 325-8, 621-1, 622-1 et 622-2 ;
- Vu les notifications de griefs en date du 19 juin 2014 adressées aux sociétés Bryan Garnier & Co Limited (ci-après : « **Bryan Garnier & Co** »), société X, Hets Capital et Santen SAS (anciennement Novagali Pharma SA) ainsi qu'à MM. A, C, B et D ;
- Vu les observations en réponse aux notifications de griefs déposées par M. D le 17 juillet 2014, Hets Capital le 25 juillet 2014, Bryan Garnier & Co, société X, Santen SAS, MM. C, B et A le 15 octobre 2014 ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 1^{er} juillet 2014 désignant M. Bruno Gizard, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres du 4 juillet 2014 informant les mis en cause de la désignation de M. Bruno Gizard en qualité de rapporteur et de la faculté qui leur était offerte d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu les lettres du 7 juillet 2014 informant les mis en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de la faculté qui leur était offerte de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois ;
- Vu les lettres des 21 et 31 août 2015 convoquant les mis en cause à une audition par le rapporteur ;
- Vu les procès-verbaux d'auditions par le rapporteur de M. A et Santen SAS le 15 septembre 2015, M. B le 16 septembre 2015, Bryan Garnier & Co, société X et M. C le 24 septembre 2015, Hets Capital le 28 septembre 2015 et M. D le 29 septembre 2015 ;
- Vu le rapport de M. Bruno Gizard du 2 novembre 2015 ;

- Vu les lettres du 3 novembre 2015 convoquant les sociétés Bryan Garnier & Co, société X, Hets Capital et Santen SAS, ainsi que MM. A, C, B et D à la séance de la Commission des sanctions du 18 décembre 2015, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, et informant les mis en cause du délai de quinze jours dont ils disposaient pour présenter des observations en réponse, 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 code monétaire et financier ;
- Vu les lettres du 9 novembre 2015 informant les sociétés Bryan Garnier & Co, société X, Hets Capital et Santen SAS, ainsi que MM. A, C, B et D de la composition de la formation de la Commission des sanctions au cours de la séance du 18 décembre 2015, et du délai de quinze jours dont ils disposaient pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du rapporteur déposées le 13 novembre 2015 par M. D et le 19 novembre 2015 par Bryan Garnier & Co, société X, MM. C et B ;
- Vu la réponse du président de la Commission des sanctions du 24 novembre 2015 à la demande de Bryan Garnier & Co et société X visant à voir interdire au public l'accès de la salle pendant la séance de la Commission ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 18 décembre 2015 :

- M. Bruno Gizard en son rapport ;
- M. Pierre Davoust, représentant le Directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Virginie Adam, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A, Santen SAS représentée par M. A, M. B, M. C, Bryan Garnier & Co et société X représentées par M. C, M. D, et Hets Capital représentée par M. [...];
- Maîtres Vincent Poirier et Sibylle Mareau, conseils de M. A et Santen SAS ;
- Maître Olivier Attias, conseil de M. B, assisté de Maître Chloé Saynac ;
- Maîtres Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin, conseils de Bryan Garnier & Co et Société X et de M. C;
- Maître Renaud Zeitoun, conseil de Hets Capital ;

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

FAITS ET PROCÉDURE

I. Les faits

A. L'introduction en bourse de Novagali

La société Novagali Pharma SA (ci-après : « **Novagali** ») est spécialisée dans le développement et la commercialisation de médicaments ophtalmiques. Le directoire de Novagali était à l'époque des faits présidé par M. A.

En 2010, Novagali ne commercialisait qu'un seul médicament. Plusieurs candidats-médicaments étaient en phase de développement, dont les Cyclokat et Catioprost.

Le 4 mars 2010, Novagali a confié à Bryan Garnier & Co un mandat aux fins de préparer et exécuter son introduction en bourse par admission d'actions nouvelles aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris, pour un montant approximatif de 25 millions d'euros devant aider au développement et à la commercialisation des candidats-médicaments.

Le 28 juin 2010, l'AMF a apposé son visa sur la note d'opération de Novagali précisant que la fourchette indicative du prix de l'offre se situait entre 5,8 euros et 6,8 euros par action et que le prix de l'offre résulterait *in fine* de la confrontation de l'offre des actions dans le cadre du placement global et des demandes émises par les investisseurs selon la technique dite de « *construction du livre d'ordres* ».

Le 20 juillet 2010, Bryan Garnier & Co a informé le conseil de surveillance de Novagali qu'après construction du livre d'ordres, le prix de l'offre s'élevait finalement à 3,4 euros par action, soit en dessous de la fourchette indicative du prix de placement. Le conseil de surveillance a décidé d'émettre des actions supplémentaires afin de pouvoir lever 22 millions d'euros.

Le 21 juillet 2010, les actions de Novagali ont été admises aux négociations au prix de 3,4 euros par action. Le produit brut de l'émission s'est établi à 22 millions d'euros représentant 6 468 750 actions nouvelles.

B. Le rachat de Novagali par Santen

Lors de son introduction en bourse, Novagali a informé le marché que sa stratégie à moyen terme restait de conclure des contrats de partenariat avec des acteurs de l'industrie pharmaceutique qui aideraient ainsi au financement du développement clinique, puis de la commercialisation, des candidats-médicaments.

En septembre 2010, Novagali a initié des discussions avec plusieurs acteurs, dont la société japonaise Santen Pharmaceutical Co. Ltd (ci-après : « **Santen** »), en vue d'un partenariat ou d'un rapprochement capitalistique.

Le 28 septembre 2011, Novagali et Santen ont annoncé au public la conclusion d'un contrat d'acquisition « *aux termes duquel Santen s'est engagé à acquérir des actions représentant 50,55 % du capital social de Novagali pour un prix en numéraire de 6,15 euros par action, soit une prime de 71,3 % par rapport au dernier cours coté du 27 septembre 2011 [...]. Santen a l'intention de procéder au retrait obligatoire des actions de Novagali, dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre Publique, Santen détiendrait au moins 95 % du capital social et des droits de vote de Novagali. [...] Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre Publique, Santen détiendrait au moins 95 % du capital social et des droits de vote de Novagali, le prix par action Novagali versé aux actionnaires ayant vendu leurs actions dans le cadre de l'Acquisition du Bloc ou les ayant apportées à l'Offre Publique sera augmenté de 0,10 euro par action, soit un prix total de 6,25 euros et une prime de 74,1 % par rapport au dernier cours coté du 27 septembre 2011 [...]* ».

Le 11 octobre 2011, Novagali et Santen ont annoncé au public la réalisation de l'acquisition par Santen de 50,55 % du capital social de Novagali. Le 21 décembre 2011, ils ont annoncé le succès de l'offre publique d'achat simplifiée. Le retrait obligatoire est intervenu le 6 janvier 2012. A l'issue de cette opération, Novagali a modifié sa forme juridique et sa dénomination sociale pour devenir Santen SAS.

II. La procédure

La Division de la surveillance des marchés de l'AMF ayant identifié des opérations suspectes sur le marché du titre Novagali avant l'annonce de son acquisition par Santen, le secrétaire général de l'AMF a ouvert, le 13 avril 2012, une enquête portant sur le marché du titre Novagali à compter du 1^{er} juillet 2011, période étendue au 1^{er} juillet 2010 par décision du secrétaire général du 7 mai 2012.

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 13 novembre 2013 des lettres circonstanciées relatant les éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs aux personnes susceptibles d'être ultérieurement mises en cause.

En réponse, des observations ont été reçues de M. D le 20 novembre 2013, Novagali le 12 décembre 2013, M. A le 19 décembre 2013, Société X et Bryan Garnier & Co le 27 décembre 2013, Hets Capital le 30 décembre 2013 et M. B le 8 janvier 2014.

Le 22 mai 2014, 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 6 mai 2014, conformément à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

Sur décision de cette Commission, le président de l'AMF a, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 19 juin 2014, notifié des griefs aux sociétés Santen SAS (anciennement Novagali), Société X, Bryan Garnier & Co et Hets Capital, ainsi qu'à MM. D, A, B et C.

Il est en substance reproché à :

- M. A, un manquement à l'obligation d'abstention de communication d'une information privilégiée, en violation des dispositions des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF ;
- M. B, un manquement à l'obligation d'abstention de recommandation du titre Novagali sur la base d'une information privilégiée, en violation des dispositions des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF ;
- Bryan Garnier & Co, un manquement à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée et de recommandation du titre Novagali sur la base d'une information privilégiée, en violation des dispositions des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF ;
- Bryan Garnier & Co, un manquement à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle dans le cadre du service de placement des titres Novagali, en violation des dispositions des articles 314-3 du règlement général de l'AMF et L. 533-1 du code monétaire et financier ; ce manquement est également reproché à M. Cen sa qualité de représentant légal de Bryan Garnier & Co à l'époque des faits en application des dispositions des articles 313-6, 315-66 et 313-2 du règlement général de l'AMF ;
- M. D, un manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, en violation des dispositions des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF ;
- Société X, un manquement aux dispositions des articles L. 532-9 II 5° du code monétaire et financier et 313-75 II 1° du règlement général de l'AMF en externalisant son activité de gestion à une personne ne disposant pas de la capacité, de la qualité et des éventuelles habilitations requises ; ce manquement est également reproché à M. Cen sa qualité de président-directeur général de Société X à l'époque des faits en application des dispositions des articles 313-6, 315-66 et 313-2 du règlement général de l'AMF ;
- Hets Capital (i) un manquement pour avoir fourni le service de gestion de portefeuille sans agrément en qualité de prestataire de services d'investissements, en violation des dispositions des articles L. 541-8-1 2° et L. 531-10 du code monétaire et financier et (ii) un manquement à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, en violation des dispositions des articles L. 541-8-1 et L. 531-10 du code monétaire et financier et 325-6 et 325-8 du règlement général de l'AMF ;
- Santen SAS, un manquement à son obligation de déclaration mensuelle des transactions réalisées dans le cadre d'un contrat de liquidité, en violation des dispositions des articles L. 225-212 du code de commerce et 241-1 I du règlement général de l'AMF.

Le 19 juin 2014, le président de l'AMF a transmis copie des notifications de griefs au président de la Commission des sanctions conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Le 1^{er} juillet 2014, le président 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 4 juillet 2014 leur rappelant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 7 juillet 2014, la décision désignant le rapporteur a été notifiée aux mis en cause et ces derniers ont été informés, 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.

Le 10 juillet 2014, M. A et la société Santen SAS ont élu domicile au cabinet de leur conseil pour la suite de la procédure.

En réponse aux notifications des griefs, des observations ont été reçues de M. D le 17 juillet 2014, de Hets Capital le 25 juillet 2014, de Société X, Bryan Garnier & Co, Santen SAS et MM. C, B et A le 15 octobre 2014.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception des 21 et 31 août 2015, les mis en cause ont été convoqués afin d'être entendus par le rapporteur.

M. A et Santen SAS ont été entendus le 15 septembre 2015, M. B le 16 septembre 2015, Bryan Garnier & Co, Société X et M. C le 24 septembre 2015, Hets Capital le 28 septembre 2015 et M. D le 29 septembre 2015.

Le 16 septembre 2015, M. B a élu domicile au cabinet de son conseil pour la suite de la procédure.

Par courriers reçus les 22 septembre, 1^{er} et 5 octobre 2015, M. A, Bryan Garnier & Co, Société X, M. D et Hets Capital ont communiqué des éléments qui leur avaient été demandés au cours de leurs auditions.

Le rapporteur a établi son rapport le 2 novembre 2015.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 3 novembre 2015, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 18 décembre 2015 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 code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 9 novembre 2015, 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 18 décembre 2015, 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 membres de cette Commission.

Les 13 et 19 novembre 2015, MM. D, B, C et les sociétés Bryan Garnier & Co et Société X ont déposé des observations écrites en réponse au rapport du rapporteur.

Par courriers reçus le 19 novembre 2015, Bryan Garnier & Co et Société X ont demandé au président de la Commission des sanctions de bien vouloir interdire au public l'accès de la salle pendant la séance du 18 décembre 2015.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 24 novembre 2015, le président de la Commission des sanctions a répondu au conseil de Bryan Garnier & Co et Société X que les éléments invoqués ne justifiaient pas une interdiction faite au public d'avoir accès à la salle « *dans l'intérêt de l'ordre public, de la sécurité nationale, des secrets d'affaires ou de tout autre secret protégé par la loi* », au sens du IV bis de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les manquements à l'obligation d'abstention de communication et/ou de recommandation et/ou d'utilisation d'une information privilégiée reprochés à MM. A, B, D et à Bryan Garnier & Co

Considérant qu'il est fait grief à MM. A, B, D et à la société Bryan Garnier & Co d'avoir manqué à leur obligation d'abstention de communication et/ou de recommandation et/ou d'utilisation de l'information privilégiée relative « *à l'existence d'un projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen* », en violation des dispositions des articles 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF dans sa version applicable à l'époque des faits : « *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 ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés. / 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 ou des instruments financiers qui leur sont liés. / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF dans sa version applicable à l'époque des faits : « *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 ; / 2° Recommander à une autre personne d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base d'une information privilégiée, les instruments financiers auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés. / Les obligations d'abstention posées au présent article ne s'appliquent pas aux opérations effectuées pour assurer l'exécution d'une obligation d'acquisition ou de cession d'instruments financiers devenue exigible, lorsque cette obligation résulte d'une convention conclue avant que la personne concernée détienne une information privilégiée* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF dans sa version applicable à l'époque des faits : « *Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de : / 1° Sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ; / 2° Sa participation dans le capital de l'émetteur ; / 3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que de sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière ; / 4° Ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits. / Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée [...]* » ;

A. Sur l'existence d'une information privilégiée relative au projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen

Considérant que les notifications de griefs adressées à MM. A, B, D et à Bryan Garnier & Co retiennent que l'information relative « à l'existence d'un projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen » aurait présenté les caractéristiques d'une information privilégiée au plus tard le 13 septembre 2011 dans la mesure où cette information était :

« - précise, car le 13 septembre 2011 le Conseil de surveillance de Novagali a examiné l'offre de Santen reçue le 5 septembre (prévoyant un prix d'acquisition de 6,10 € par action, augmenté de 10 centimes si le seuil de 95% du capital est atteint) et a conclu que l'offre de Santen était la meilleure, sans pour autant abandonner les négociations avec les autres partenaires acquéreurs potentiels ; il était donc possible de tirer de ces éléments une conclusion positive sur l'évolution du cours du titre Novagali ;

- confidentielle, car seules les personnes impliquées dans le processus des négociations chez Novagali, chez Santen et chez Rothschild en ont été informées, ainsi que les membres du Conseil de surveillance de Novagali qui ont adopté cette décision le 13 septembre 2011, information qui n'a été rendue publique que le 28 septembre 2011 ;

- susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours, puisque le prix d'acquisition par action de 6,10 € proposé par Santen est supérieur de 46 % à celui du cours du 13 septembre 2011 et qu'un investisseur raisonnable, anticipant un ajustement du cours du titre sur celui offert par Santen, était susceptible d'utiliser cette information comme l'un des fondements de sa décision d'investissement. Dans les faits, cela s'est vérifié dès le 29 septembre 2011 » ;

Considérant qu'il convient de rechercher si le projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen présentait, au plus tard le 13 septembre 2011, les caractéristiques d'une information privilégiée ;

- Sur le caractère précis de l'information

Considérant que le 26 janvier 2011, Novagali a donné mandat à la banque Rothschild & Cie pour la conseiller dans l'identification d'acquéreurs potentiels ; que le 1^{er} juillet 2011, une réunion s'est tenue entre Novagali et Santen portant sur l'acquisition de 100 % du capital de Novagali au cours de laquelle le calendrier d'une éventuelle acquisition a été détaillé ; que le 2 juillet 2011, un accord de confidentialité a été signé entre Novagali et Santen ; que le 8 juillet 2011, Santen a communiqué à Novagali une lettre d'intention comportant une offre, soumise aux réserves d'usage, pour un prix d'acquisition compris entre 5,36 euros à 6,66 euros par action ; qu'entre les 20 et 22 juillet 2011, les équipes de Santen et ses conseils ont procédé à des opérations de *due diligence* sur Novagali ; que le 5 septembre 2011, Santen a communiqué à Novagali une lettre d'intention comportant une offre, soumise aux réserves d'usage, d'acquisition d'un bloc majoritaire suivi d'une offre publique obligatoire pour un prix de 6,10 euros par action, augmenté de 0,10 euro en cas d'atteinte du seuil de 95 % du capital de Novagali à l'issue de l'offre publique ; que le 8 septembre 2011, Rothschild & Cie a communiqué à Santen une *process letter* indiquant qu'un projet de *Share Purchase Agreement* circulait entre les deux parties ;

Considérant que le 13 septembre 2011, le procès-verbal du conseil de surveillance de Novagali rapporte que : « [...] une stratégie de négociation est définie. Le Conseil décide à ce stade de ne répondre négativement à aucune offre et demande au Directoire et Laurent Buiatti d'être tenu très étroitement au courant de toute évolution significative du Projet Maïa » ; que M. A a indiqué au cours de l'enquête et de l'instruction que le 13 septembre 2011, Santen avait fini ses opérations de *due diligence* et que le conseil de surveillance de Novagali avait exprimé sa préférence pour l'offre Santen ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen était, au plus tard le 13 septembre 2011, suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir ; que compte tenu de l'offre publique d'achat envisagée, il était « possible de tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés » ; qu'en conséquence, l'information relative « à l'existence d'un projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen » présentait, au plus tard le 13 septembre 2011, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

- Sur le caractère non public de l'information

Considérant que l'information relative « à l'existence d'un projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen » a été portée à la connaissance du public par ces sociétés par communiqué du 28 septembre 2011 ; que, jusqu'à cette date, l'information n'avait pas été rendue publique au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

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

Considérant que le 13 septembre 2011, l'offre de Santen portait sur l'acquisition d'un bloc de 50,55 % des actions Novagali à un prix provisoire de 6,10 euros par action, soit une prime de 79 % par rapport au cours d'ouverture du 13 septembre 2011, suivie d'une offre publique d'achat sur le reste du capital de Novagali, avec une prime de 0,10 euro par action en cas d'atteinte du seuil de 95 % du capital de Novagali, soit un prix total de 6,20 euros représentant une prime de 82 % par rapport au cours d'ouverture du 13 septembre 2011 ; que cette information était susceptible d'être prise en compte par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement et, ainsi, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Novagali au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ; que le cours du titre Novagali a d'ailleurs progressé de 71,03 % le 29 septembre 2011, jour de cotation suivant l'annonce faite au public ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information relative « à l'existence d'un projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen » était privilégiée au plus tard le 13 septembre 2011 ;

B. Sur le manquement de communication de l'information privilégiée reproché à M. A

Considérant que pour reprocher à M. A d'avoir communiqué l'information privilégiée précitée à MM. et B, salariés de Bryan Garnier & Co, la notification de griefs se fonde sur le relevé de ses appels téléphoniques qui démontrerait que :

- entre les 29 mai et 28 septembre 2011, M. A a eu 105 contacts téléphoniques avec Bryan Garnier & Co à Paris, la plupart du temps avec M. E, les quelques autres conversations ayant eu lieu avec M. B ;
- certaines conversations ont duré entre 10 et 20 minutes, notamment à des dates clés, comme le 30 mai 2011 lorsque les dirigeants de Novagali ont rencontré ceux de Santen à Munich, le lundi 11 juillet 2011 à l'issue de la réception le vendredi 8 juillet 2011 de la lettre d'intention chiffrée de Santen pour l'acquisition de 100 % du capital de Novagali et le 13 septembre 2011 à 19h09 lorsque le conseil de surveillance de Novagali a conclu qu'à ce stade l'offre de Santen était la meilleure ;
- le 25 septembre 2011, jour du conseil de surveillance de Novagali acceptant l'offre de Santen, M. A a appelé trois fois M. E entre 19h45 et 19h47 ;
- ces conversations téléphoniques ont eu lieu alors que Bryan Garnier & Co ne disposait d'aucun cadre légitime lui permettant d'être tenue informée des discussions entre Novagali et Santen ;

Considérant que si l'existence de contacts téléphoniques entre deux mis en cause est susceptible de révéler l'existence d'un circuit plausible de transmission d'une information privilégiée pouvant constituer l'un des éléments du faisceau d'indices permettant d'établir la communication d'une information privilégiée, cette circonstance ne suffit pas, à elle seule, à établir cette communication ; que dès lors, les seuls éléments relevés par la notification de griefs ne permettent pas de démontrer la communication de l'information privilégiée par M. A à MM. E et B ;

Considérant que, dans ses observations en réponse à la notification de griefs, M. A a reconnu s'être rendu dans les locaux de Bryan Garnier & Co à Paris le 26 septembre 2011 pour communiquer l'information privilégiée à MM. E et Cafin d'obtenir la levée des engagements de conservation des titres ; que cette communication est intervenue après que, le 25 septembre 2011, le conseil de surveillance de Novagali eut accepté l'offre de Santen, autorisé M. A à poursuivre les discussions avec Santen et accordé une exclusivité de signature à Santen jusqu'au 30 septembre 2011 ; que compte tenu du niveau d'avancement des négociations, de l'objet du mandat donné à M. A par le conseil de surveillance de Novagali et de la nécessité pour la réalisation de l'opération d'obtenir la levée des engagements de conservation des titres, il est établi que la communication de l'information à MM. E et Cintervenue le 26 septembre 2011 ne l'a pas été « *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* » au sens de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF ; que le manquement notifié à M. A n'est pas caractérisé ;

C. Sur le manquement reproché à M. B tiré de la recommandation du titre Novagali sur la base d'une information privilégiée

Considérant qu'il est reproché à M. B d'avoir, sur la base de l'information privilégiée précitée, recommandé l'achat du titre Novagali à un gérant du fonds Fairview AM lors d'une conversation téléphonique du 15 septembre 2011 à 13h48 à l'occasion de laquelle il lui a indiqué : « [...] *je viens d'avoir en ligne M. A je viens de raccrocher avec lui donc je peux te dire que effectivement euh Novagali, je te donne la conclusion avant ton meeting, euh ... tu les gardes et si tu peux les renforcer tu les renforces* » ;

Considérant que pour retenir que M. B détenait l'information privilégiée précitée le 15 septembre 2011 à 13h48 la notification de griefs se fonde en substance sur les éléments suivants :

- l'existence de contacts téléphoniques entre M. A et MM. E et B entre les 29 mai et 28 septembre 2011 ;
- l'existence d'une conversation téléphonique entre MM. E et B le 14 septembre 2011 à 11h22 au cours de laquelle le premier a indiqué au second que la stratégie de Bryan Garnier & Co consistait alors à « *négocier avec les VC [les actionnaires de référence de Novagali] » la sortie de leur engagement de conservation avant toute annonce d'un accord qui les délierait de leur engagement vis-à-vis de Bryan Garnier & Co « [...] pour pas qu'on soit coincé, qu'il y ait un accord qui soit annoncé dans 3 semaines et que euh ... y ait un [...] qui [...] tout le monde [sic] » ;*
- l'invitation le 15 septembre 2011 à 12h07 par M. E à M. B à participer à une conférence téléphonique avec M. A le même jour à 16h00.

Considérant que la seule existence de contacts téléphoniques entre M. A et MM. E et B ne permet pas d'établir que le premier a communiqué aux deux autres l'information privilégiée ; qu'il ne peut être déduit du contenu de la conversation du 14 septembre 2011 à 11h22 entre MM. E et B qu'ils détenaient l'information privilégiée ; que la prétendue participation de M. B à une conférence téléphonique le 15 septembre 2011 à 16h00 avec MM. E et A est postérieure à la recommandation litigieuse, faite le même jour à 13h48, et de surcroît non démontrée ; qu'il n'est donc pas établi que M. B détenait l'information privilégiée précitée lors de sa conversation téléphonique du 15 septembre 2011 à 13h48 avec le gérant du fonds Fairview AM ;

Considérant que le manquement tiré de la recommandation par M. B du titre Novagali sur la base d'une information privilégiée n'est pas caractérisé et sera donc écarté ;

D. Sur les manquements reprochés à Bryan Garnier & Co tirés de la recommandation du titre Novagali sur la base d'une information privilégiée

Considérant qu'il est reproché à Bryan Garnier & Co d'avoir, sur la base de l'information privilégiée précitée, recommandé le titre Novagali au fonds Fairview AM, le 15 septembre 2011, par l'intermédiaire de l'un de ses préposés, M. B ;

Considérant, ainsi qu'il a été dit, que le manquement tiré de la recommandation par M. B du titre Novagali au fonds Fairview AM le 15 septembre 2011 sur la base de l'information privilégiée précitée n'est pas caractérisé, de sorte que le manquement tiré de la même recommandation faite par Bryan Garnier & Co, par l'intermédiaire de M. B, ne l'est pas davantage et sera donc écarté ;

Considérant qu'il est également reproché à Bryan Garnier & Co d'avoir « *fait acquérir* » au fonds Sectoral AM des titres Novagali le 16 septembre 2011 et d'avoir à cette fin procédé à un achat intermédiaire de titres Novagali sur le contrat de liquidité de Novagali afin de pouvoir servir son client ; que Bryan Garnier & Co aurait ainsi manqué à son obligation d'abstention de recommandation sur la base de l'information privilégiée précitée et d'utilisation de celle-ci ;

Considérant cependant, ainsi qu'il a été dit, qu'il n'est pas établi que Bryan Garnier & Co ait reçu l'information privilégiée avant le 26 septembre 2011 ; que les manquements tirés de la recommandation par Bryan Garnier & Co du titre Novagali sur la base de l'information privilégiée et de l'utilisation de cette dernière le 16 septembre 2011 ne sont pas caractérisés et seront donc écartés ;

E. Sur le manquement reproché à M. D tiré de l'utilisation de l'information privilégiée

Considérant qu'il est reproché à M. D d'avoir acquis, le 26 septembre 2011, 5 000 titres Novagali alors qu'il détenait l'information privilégiée précitée ; que la notification de griefs retient à cet égard que :

- M. D a passé son ordre d'achat le 26 septembre 2011 à l'issue d'une conversation téléphonique avec M. F, *non executive director* au sein de la société Santen, qui a reconnu avoir participé aux réunions du *board* de Santen au cours desquelles a été évoquée l'acquisition de Novagali ;
- si le dépôt de bilan de la société c.bax, que M. D codirigeait avec M. F, leur fournissait un sujet de discussion légitime, cela n'exclut nullement la communication d'une information privilégiée à cette occasion ;
- M. D n'avait jamais investi dans la valeur Novagali auparavant et n'avait acquis ou cédé aucun autre titre depuis le 1^{er} janvier 2010 ;
- M. D, alors qu'il disposait d'un plan d'épargne en actions en France, a effectué son achat de titres Novagali sur un compte-titres ouvert en Autriche inconnu de l'administration fiscale, manifestant ainsi une tentative de dissimulation de son opération ;
- M. D a passé son ordre d'achat à un cours limite (4,05 euros) 1,17 fois supérieur au cours du titre, laissant apparaître une volonté forte d'acquérir ces titres Novagali ;
- le marché n'a pas réagi à la publication du communiqué du 8 septembre 2011 relatif au Catioprost que M. D mentionne pour justifier son investissement ;

Considérant qu'à défaut de preuve tangible de la détention de l'information privilégiée, celle-ci peut être démontrée par un faisceau d'indices graves, précis et concordants desquels il résulte que seule cette détention permet d'expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé, sans que l'AMF n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée, mais à condition que le rapprochement de ces indices l'établisse sans équivoque ;

Considérant qu'il n'existe pas en l'espèce de preuve matérielle de la détention par M. D de l'information privilégiée relative « à l'existence d'un projet de rachat capitalistique de Novagali par Santen » ; qu'il convient donc de rechercher s'il existe un faisceau d'indices établissant sans équivoque que seule la détention de cette information privilégiée permet d'expliquer les opérations litigieuses ;

Considérant que le 26 septembre 2011 à 9h16, M. D a eu une conversation téléphonique de 149 secondes avec M. F, *non executive director* de Santen qui, ayant participé aux réunions du conseil d'administration au cours desquelles l'acquisition de Novagali était abordée, détenait l'information privilégiée ; que le même jour à 15h49, M. D a passé un ordre d'achat de 5 000 actions Novagali au cours limite de 4,05 euros valable pendant cinq jours ;

Considérant que si M. D fait valoir que sa conversation téléphonique avec M. F avait pour seul objet les difficultés financières de la société qu'ils codirigeaient et dont la cessation des paiements a effectivement été déclarée le 30 septembre 2011, cette circonstance n'exclut pas que l'information privilégiée ait été communiquée à cette occasion ; que dès lors, il existait bien un possible circuit de transmission de l'information privilégiée ;

Considérant que M. D n'a justifié que de deux investissements sur les marchés financiers de plusieurs années antérieurs à l'achat de titres Novagali le 26 septembre 2011 ;

Considérant que l'ordre d'achat de M. D a été passé au cours limite de 4,05 euros, soit 1,15 fois supérieur au cours d'ouverture du titre Novagali du 26 septembre 2011 ; qu'il en résulte une volonté particulière d'investir sur le titre Novagali ;

Considérant que M. D, alors qu'il détenait un compte-titres ouvert en France, a effectué son achat de titres Novagali sur un compte-titres ouvert hors de France, alors inconnu des services fiscaux français ; que nonobstant les motifs d'ordre personnel invoqués par l'intéressé pour justifier l'existence de ce compte ouvert à l'étranger, cette manière de procéder traduit une volonté de dissimulation de son achat de titres Novagali ;

Considérant que les justifications avancées par M. D, qui attribue son investissement dans le titre Novagali au communiqué du 8 septembre 2011 relatif aux résultats positifs du Catioprost, ne suffisent pas à expliquer un investissement réalisé dix-huit jours après, mais postérieur de quelques heures à une conversation téléphonique avec M. F ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble des indices ci-dessus évoqués, tenant à la plausibilité d'un circuit de transmission, au caractère atypique de l'investissement par rapport aux habitudes d'investissement de M. D, à la forte volonté d'investir dans le titre Novagali, à la possible tentative de dissimulation de son investissement et à l'absence de justifications convaincantes, que seule la détention de l'information privilégiée précitée permet d'expliquer l'achat par M. D, le 26 septembre 2011, de 5 000 titres Novagali ;

Considérant que le parcours professionnel de M. D qui a occupé des postes de direction dans plusieurs sociétés de l'industrie pharmaceutique, ainsi que les modalités particulières de passation de son ordre d'achat, conduisent à retenir qu'il savait ou aurait dû savoir qu'il détenait une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ; que le manquement est ainsi caractérisé en tous ses éléments à l'encontre de M. D ;

II. Sur le manquement professionnel reproché à Bryan Garnier & Co et à M. C

Considérant qu'il est fait grief à Bryan Garnier & Co d'avoir « manqué à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle à l'occasion du service de placement des titres Novagali lors de son introduction en bourse le 21 juillet 2010, en présentant un résultat d'allocation des titres Novagali artificiellement augmenté et donc plus favorable à la réalité du placement effectué par Bryan Garnier, ce qui a pu porter atteinte à l'intérêt de Novagali et à l'intégrité du marché », en violation des dispositions des

articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF ; que ces faits seraient également imputables à M. C en sa qualité de représentant légal de Bryan Garnier & Co à l'époque des faits ; que la notification de griefs relève notamment que ni les personnes ayant souscrit à l'introduction en bourse, ni les actionnaires ayant acquis des titres Novagali sur le marché secondaire n'ont été informés de l'investissement direct et indirect pour un montant significatif de Bryan Garnier & Co ;

Considérant que l'article L. 533-1 du code monétaire et financier, aux termes duquel « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché* », est rendu applicable par l'article L. 532-18-2 du même code « *aux succursales mentionnées à l'article L. 532-18-1 pour ce qui concerne les services fournis sur le territoire de la France métropolitaine* » ; que l'article 314-3 du règlement général de l'AMF, selon lequel « *Le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des clients et favorise l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient* », est rendu applicable par l'article 314-1 alinéa 2, du même règlement « *aux services d'investissement et services connexes fournis en France par des succursales établies en France par des prestataires de services d'investissement agréés dans d'autres États parties à l'accord sur l'Espace économique européen* » ;

A. Sur la précision du manquement et la modification de la portée du grief par le rapport du rapporteur

Considérant que Bryan Garnier & Co et M. C font valoir que le grief notifié serait insuffisamment précis pour leur permettre de comprendre les faits reprochés et leur qualification ; qu'ils soutiennent en outre, en réponse au rapport du rapporteur, que ce dernier aurait élargi le champ du grief notifié en relevant que la présentation de l'allocation des titres « *donn[ait] à penser que la souscription par des tiers était plus importante qu'elle ne l'avait été en réalité* » pour caractériser une atteinte à l'intérêt de Novagali alors que les notifications des griefs viseraient « *exclusivement dans leur dispositif une "atteinte à l'intégrité du marché"* » ;

Considérant, sur le premier point, que la notification de griefs fait état des éléments précités et relève en outre que Bryan Garnier & Co aurait présenté, lors du placement de titres, un résultat d'allocation faisant mention d'une pré-réservation de titres par la société *Winnington Capital Ltd* (ci-après : « *Winnington* ») pour un montant de 999 997,80 euros alors qu'elle se serait engagée dès l'origine à racheter ces titres au prix de souscription, opération qui aurait eu pour effet de remplir le livre de pré-réservation d'un million d'euros supplémentaire, sans afficher une opération pour compte propre de Bryan Garnier & Co ; qu'ainsi, le manquement reproché était suffisamment défini pour permettre aux personnes mises en cause d'en comprendre le contenu et de se défendre ; que le grief d'imprécision du manquement n'est pas fondé ;

Considérant, sur le second point, que la Commission des sanctions, qui se prononce sur les seuls griefs notifiés par le Collège, n'est pas saisie de l'accusation prétendument nouvelle invoquée, qui aurait été formulée dans le rapport du rapporteur ; que le moyen est donc inopérant ;

B. Sur le fond

Considérant qu'il ressort d'un courrier électronique adressé par M. C le 20 juillet 2010 à l'un des membres de l'équipe de la direction financière de Bryan Garnier & Co que la finalisation de l'opération était difficile et qu'il était prévu que Bryan Garnier & Co procède au rachat des titres Novagali souscrits par *Winnington* (« *Nous bouclons de justesse Novagali (22mio au lieu de 29.1) et sur le 1mio€ on va racheter des titres qui seront revendus j'espère en septembre, est ce que ça passe en treso?* ») ; que deux jours plus tard, le directeur de l'équipe *Equity Capital Markets* de Bryan Garnier & Co écrivait à plusieurs collaborateurs de la société : « *Comme convenu avec Winnington par Suni nous devrions procéder au rachat de leurs actions au prix de l'IPO 294 117 actions à 3,4 = 999 997,80. Béatrice, peux-tu s'il te plaît obtenir confirmation par Suni / Kim et procéder à l'opération* » ; qu'un courriel interne de Bryan Garnier & Co du 10 décembre 2010 contenait, en pièce jointe, un tableau intitulé « *reporting sur les titres novagali* » faisant état de l'achat par Bryan Garnier & Co des 294 117 titres de *Winnington* le 3 août 2010, accompagné de la mention : « *rachat des actions de Winnington comme prévu lors de l'ipo* » ; que ces éléments permettent d'établir l'existence

d'un accord, au moment de la souscription, portant sur le rachat par Bryan Garnier & Co des titres Novagali souscrits par Winnington, au prix de l'introduction en bourse ;

Considérant qu'ainsi, en complément de la souscription directe de titres Novagali pour un montant d'un million d'euros, Bryan Garnier & Co s'est engagée dès la souscription à racheter les titres Novagali souscrits par Winnington, au prix de l'introduction en bourse, portant ainsi son engagement à 2 millions d'euros sur les 22 millions levés lors de l'introduction en bourse de Novagali ;

Considérant que la notification de griefs relève que Bryan Garnier & Co n'a informé ni les personnes ayant souscrit à l'introduction en bourse, ni les actionnaires ayant acquis des titres Novagali sur le marché secondaire de son investissement direct ou indirect, pour un montant significatif ; que Bryan Garnier & Co n'était toutefois pas tenue de procéder à une telle information ;

Considérant que la notification de griefs retient également, en page 2, que le manquement de Bryan Garnier & Co à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle à l'occasion du service de placement des titres Novagali lors de son introduction en bourse le 21 juillet 2010 tient à ce que la présentation d'un résultat d'allocation des titres Novagali artificiellement augmenté et donc plus favorable à la réalité du placement effectué « *a pu porter atteinte à l'intérêt de Novagali et à l'intégrité du marché* » ; qu'il en résulte qu'elle se fonde bien sur l'atteinte portée à l'intérêt de Novagali, peu important que cet élément ne soit pas repris dans son conclusif, qualifié de « dispositif » par les mis en cause, dès lors qu'aucun texte ne prévoit que seule l'accusation formulée à cet endroit soit prise en considération ;

Considérant qu'en présentant au conseil de surveillance de Novagali, le 20 juillet 2010, le résultat final de l'allocation des titres mentionnant la souscription par Winnington pour un montant d'un million d'euros, sans préciser qu'il était convenu de lui racheter ses titres au prix de l'introduction en bourse, Bryan Garnier & Co a présenté à Novagali un résultat artificiel d'allocation des titres donnant à penser que la souscription par des tiers était plus importante qu'elle ne l'avait été en réalité, manquant ainsi à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des clients et favorise l'intégrité du marché ; qu'il s'ensuit que le placement des titres dans le cadre de l'introduction en bourse de Novagali n'a pas été effectué par Bryan Garnier & Co dans le respect des dispositions des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF précités ;

Considérant que ce manquement est également reproché à M. C, à titre personnel, en sa qualité de représentant légal de Bryan Garnier & Co en application des dispositions des articles 313-6, 315-66 et 313-2 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'aux termes de l'article 313-6, alinéa 1^{er}, du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 15 mai 2007, non modifiée par l'arrêté du 3 octobre 2011 : « *La responsabilité de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance* » ; qu'aux termes de l'article 315-73 du règlement général de l'AMF, en vigueur à l'époque des faits, et repris en substance à l'article 315-66 du même règlement « *Les dispositions des chapitres III, IV et V du présent titre s'appliquent aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2. / Les règles adoptées en vertu des chapitres III, IV et V du présent titre par le prestataire de services d'investissement et s'appliquant aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2 constituent pour celles-ci une obligation professionnelle. / Les dispositions des chapitres IV et V du présent titre s'appliquent aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2 des succursales établies en France par des prestataires de services d'investissement agréés dans d'autres États parties à l'accord sur l'Espace économique européen* » ; qu'enfin, aux termes de l'article 313-2, II du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 5 août 2008, non modifiée par l'arrêté du 11 décembre 2013 « *une personne concernée est toute personne qui est : / 1° Un gérant, membre du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou du directoire, directeur général ou directeur général délégué, tout autre mandataire social ou agent lié mentionné à l'article L. 545-1 du code monétaire et financier du prestataire de services d'investissement* » ;

Considérant que M. C, représentant légal de Bryan Garnier & Co et responsable en France et à l'étranger de la succursale parisienne à l'époque des faits, a la qualité de dirigeant au sens de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF ; qu'il a également la qualité de personne concernée au sens de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF ; que le manquement de Bryan Garnier & Co aux dispositions des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF lui est donc également imputable ;

III. Sur les manquements professionnels reprochés à Société X, M. C et Hets Capital

Considérant que la notification de griefs adressée à Société X relève, d'une part, que la société Hets Capital, exerçant une activité de conseil en investissements financiers, a donné des ordres sur des *trackers* (fonds indiciels cotés) pour le compte de clients sous mandat de gestion avec Société X les 13 mai et 22 septembre 2011 et, d'autre part, que le directeur général de Hets Capital est intervenu 745 fois sur le logiciel de gestion de Société X entre les 2 septembre 2011 et 9 mai 2012 en utilisant les accès donnés aux gérants de Société X pour accomplir des actes de gestion pour le compte des clients de cette dernière ; qu'ainsi, Société X aurait externalisé son activité de gestion à Hets Capital, sans que celle-ci ne dispose de la capacité, de la qualité et des habilitations requises en violation des dispositions des articles L. 532-9, II-5°, du code monétaire et financier et 313-75, II-1°, du règlement général de l'AMF ; que, selon la notification de griefs adressée à M. C, le même manquement pourrait, en application des dispositions des articles 313-2, 313-6 et 315-66 du règlement général de l'AMF, lui être imputé à titre personnel en sa qualité de président-directeur général de Société X à l'époque des faits ;

Considérant que la notification de griefs adressée à Hets Capital se fonde sur les mêmes éléments de faits pour lui reprocher d'avoir fourni des prestations de services de gestion de portefeuille sans agrément en qualité de prestataire de service d'investissements, en violation des dispositions des articles L. 541-8-1 2° et L. 531-10 du code monétaire et financier ;

Considérant que la notification de griefs adressée à Hets Capital lui reproche également d'avoir fait acquérir à ses clients des parts des fonds *HB Futures* et *HB Multi-Strategy* sans les informer de l'existence, de la nature et du statut de ces fonds par lesquels il était en outre rémunéré ; que ces faits constitueraient un manquement de Hets Capital à son obligation d'agir de manière loyale et au mieux des intérêts de ses clients en application des articles L. 541-8-1 du code monétaire et financier, 325-6 et 325-8 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que les mis en cause soutiennent que les enquêteurs de l'AMF ont recueilli des éléments en dehors du champ *ratione materiae* de l'enquête et ont ainsi obtenu de manière illégale, en contravention avec les exigences de l'article 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, l'ensemble des pièces relatives à Société X venant au soutien de leur rapport, sur lequel s'est fondé le Collège de l'AMF pour leur notifier des griefs ; que cette violation justifierait la nullité de la procédure et leur mise hors de cause ;

Considérant que sur le fondement des articles L. 621-9 et L. 621-9-1 du code monétaire et financier, le secrétaire général de l'AMF a décidé, faisant usage des pouvoirs à lui conférés par ces articles, de procéder à une enquête sur « *le marché du titre NOVAGALI PHARMA* » à compter du 1^{er} juillet 2010 ; que les éléments recueillis au cours de l'enquête qui sont invoqués au soutien des griefs portant sur le non-respect de leurs obligations professionnelles notifiés à Société X, son dirigeant à l'époque des faits et Hets Capital, sont sans lien avec « *le marché du titre NOVAGALI PHARMA* » ; qu'en l'absence d'une décision d'extension par le secrétaire général de l'AMF du champ de l'enquête, les faits recueillis en dehors de ce champ, tel que rappelé ci-dessus, ne peuvent servir de fondement aux griefs reprochés aux mis en cause ; que les griefs correspondants ne peuvent donc qu'être écartés ;

IV. Sur le manquement à l'obligation de déclaration d'opérations sur le titre Novagali reproché à Santen SAS

Considérant qu'il est reproché à Santen SAS d'avoir, en violation des dispositions des articles L. 225-212 du code de commerce et 241-1 I du règlement général de l'AMF, omis de déclarer à l'AMF les achats ou vente de 636 314 titres Novagali effectués pour son compte par Bryan Garnier & Co dans le cadre de l'animation de contrat de liquidité entre les 17 septembre 2010 et 6 janvier 2012 ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 225-212 du code de commerce dans sa version applicable à l'époque des faits : « *Les sociétés doivent déclarer à l'Autorité des marchés financiers les opérations qu'elles envisagent d'effectuer en application des dispositions des articles L. 225-209 et L. 225-209-1. Elles rendent compte chaque mois à l'Autorité des marchés financiers des acquisitions, cessions, annulations et transferts qu'elles ont effectués. / L'Autorité des marchés financiers peut leur demander à ce sujet toutes les explications ou les justifications qu'elle juge nécessaires. / S'il n'est pas satisfait à ces demandes ou lorsqu'elle constate que ces transactions enfreignent les dispositions des articles L. 225-209 et L. 225-209-1, l'Autorité des marchés financiers peut prendre toutes mesures pour empêcher l'exécution des ordres que ces sociétés transmettent directement ou indirectement* » ; qu'aux termes de l'article 241-4 I du règlement général de l'AMF dans sa version applicable à l'époque des faits : « *I. -Tout émetteur pour lequel un programme de rachat de ses titres est en cours de réalisation [...] 2° Informe l'AMF selon une périodicité qui ne peut être supérieure à un mois : a) Des annulations de titres effectuées, pour la période écoulée depuis la dernière déclaration, en précisant le nombre et les caractéristiques des titres annulés ainsi que la date d'effet de l'annulation ; b) Des opérations effectuées sur le marché réglementé ou hors marché, par voie d'acquisition, de cession ou de transfert en distinguant les opérations au comptant et par l'utilisation de produits dérivés pour la période écoulée depuis la dernière déclaration ; c) Des positions ouvertes sur produits dérivés à la date de la déclaration. Ces informations sont transmises à l'AMF par voie électronique, selon le format défini dans une instruction de l'AMF [...]* » ;

Considérant qu'il ressort du reporting de son contrat de liquidité que Novagali a acheté ou vendu 636 314 de ses propres titres entre les 27 octobre 2010 et 27 septembre 2011 ; qu'il est établi et d'ailleurs non contesté que Novagali, dont la dénomination sociale est devenue Santen SAS, n'a pas déclaré ces opérations auprès de l'AMF ; que le manquement reproché à Santen SAS est donc caractérisé ;

V. Sur les sanctions et la publication

Considérant que les manquements reprochés sont susceptibles de donner lieu au prononcé d'une sanction contre les personnes mises en cause sur le fondement de l'article L. 621-15 II du code monétaire et financier, dans ses versions applicables à l'époque des faits ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 23 janvier 2010 au 23 octobre 2010, les sanctions applicables sont : « *a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés [...] ; b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c et d du II ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public [...]* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 28 juillet 2013, les sanctions applicables sont : « [...] c) *Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c et d du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés [...]* » ;

Considérant que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements et en tenant compte de la situation des mis en cause ;

Considérant que le manquement de Bryan Garnier & Co à ses obligations professionnelles a été commis à l'occasion du service de placement de l'introduction en bourse de Novagali du 21 juillet 2010 ; qu'à l'époque des faits, Bryan Garnier & Co était un prestataire de services d'investissement qui exerçait le service de placement non garanti en libre établissement en France, de sorte qu'elle encourt les sanctions prévues par l'article L. 621-15 III a) du code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 23 janvier 2010 au 23 octobre 2010 ; qu'il sera tenu compte de la circonstance que Bryan Garnier & Co a été sanctionnée par la Commission des sanctions dans sa décision du 30 mai 2015 pour des faits comparables ; qu'il sera également tenu compte de la situation financière de Bryan Garnier & Co ; qu'il sera en conséquence prononcé à l'encontre de Bryan Garnier & Co un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 70 000 euros ;

Considérant que le manquement reproché à Bryan Garnier & Co est imputable à M. C représentant légal de cette entité à l'époque des faits ; qu'étant une personne physique agissant pour le compte d'une personne mentionnée au 1° du II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, M. C encourt, en application de l'article L. 621-15 III b) du même code dans ses versions applicables à l'époque des faits, une sanction disciplinaire et/ou une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 300 000 d'euros ou au quintuple du montant des profits éventuellement réalisés ; qu'il sera tenu compte de la circonstance que M. C a été sanctionné par la Commission des sanctions dans sa décision du 30 mai 2015 pour des faits comparables ; qu'il sera également tenu compte de la situation financière de M. C ; qu'il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. C un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 30 000 euros ;

Considérant que M. D encourt, en raison du manquement à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée le 26 septembre 2011, la sanction prévue par l'article L. 621-15 III c) du code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 28 juillet 2013 ; qu'il sera tenu compte de la plus-value de 13 043 euros réalisée par M. D ; qu'il sera également tenu compte de la situation financière de M. D ; qu'il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. D une sanction pécuniaire de 40 000 euros ;

Considérant que Santen SAS a manqué à son obligation de déclaration de transactions réalisées entre les 27 octobre 2010 et 27 septembre 2011 ; que Santen SAS encourt la sanction prévue par l'article L. 621-15 III c) du code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 28 juillet 2013 ; qu'il sera tenu compte de ce que des transactions ont été effectuées sans être déclarées à l'AMF pendant une période de onze mois ; qu'il sera également tenu compte de la circonstance que Santen SAS a informé le public des bilans semestriels du contrat de liquidité ; qu'il sera également tenu compte de la situation financière de Santen SAS ; qu'il sera en conséquence prononcé à l'encontre de Santen SAS une sanction pécuniaire de 20 000 euros ;

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers, ni de causer un préjudice disproportionné aux personnes mises en cause ; qu'elle sera donc ordonnée mais sous une forme préservant l'anonymat des personnes mises hors de cause ;

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré, sous la présidence de M. Michel Pinault, par Mme France Drummond, Mme Patricia Lazard-Kodyra et M. Miriasi Thouch, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DÉCIDE DE :

- mettre hors de cause M. A ;
- mettre hors de cause M. B ;
- mettre hors de cause la société X ;
- mettre hors de cause M. C, représentant légal de la société X au moment des faits ;
- mettre hors de cause la société Hets Capital ;
- prononcer à l'encontre de la société Bryan Garnier & Co Limited un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 70 000 € (soixante-dix mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. C, représentant légal de Bryan Garnier & Co Limited au moment des faits, un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 30 000 € (trente mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. D une sanction pécuniaire de 40 000 € (quarante mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de la société Santen SAS une sanction de 20 000 € (vingt mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers, dans des conditions propres à assurer l'anonymat des personnes mises hors de cause ;

Fait à Paris, le 11 janvier 2016,

La Secrétaire de séance,

Anne Vauthier

Le Président,

Michel Pinault

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