AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 1 du 30 janvier 2023

Procédure n° 21-15
Décision n° 1

Personnes mises en cause :

- Mme Ghania Begriche
  Née le […], à […]
  Domiciliée […]

- M. Jacques-Antoine Condat
  Né le […], à […]
  Domicilié […]

- M. Jean-Roger Condat
  Né le […], à […]
  Domicilié […]

- M. Thierry Decré
  Né le […], à […]
  Domicilié […]
  Ayant élu domicile chez Maîtres Patrick Jaïs et Alice Gaillard, cabinet De Pardieu Brocas Maffei, sis 57 avenue d'Iéna, 75116 PARIS

- M Kilian Heim
  Né le […], à […]
  Domicilié […]

- M. Pascal Lorenzetti
  Né le […], à […]
  Domicilié […]
  Ayant élu domicile chez Maîtres Florian Bouaziz et Chloé Méléard, cabinet Bredin Prat SAS, sis 53 Quai d'Orsay, 75007 PARIS

- M. Christophe Mombet
  Né le […], à […]
  Domicilié […]
  Ayant élu domicile chez Maître Robert Bouquet, 28 rue Notre Dame des Victoires, 75002 PARIS

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

– M. Benjamin Pariselle
Né le […], à […]
Domicilié […]

- Terreïs
Société par actions simplifiée
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 431 413 673
Dont le siège social est situé : 8-10 rue Villedo, 75001 PARIS
Prise en la personne de son représentant légal
Ayant élu domicile chez Maître Martine Samuelian, cabinet Jeantet, sis 11 rue Galilée, 75016 PARIS

– THD
Société à responsabilité limitée unipersonnelle
Immatriculée au RCS de Bordeaux sous le numéro 503 022 469
Dont le siège social est situé : 66 cours de Verdun, 33000 BORDEAUX
Prise en la personne de son représentant légal
Ayant élu domicile chez Maîtres Patrick Jaïs et Alice Gaillard, cabinet De Pardieu Brocas Maffei, sis 57 avenue d'Iéna, 75116 PARIS

– Option 7
Société par actions simplifiée
Immatriculée au RCS de Nanterre sous le numéro 334 131 976
Dont le siège social est situé : 63 boulevard du Maréchal Joffre, 92340 BOURG-LA-REINE
Prise en la personne de ses représentants légaux
Ayant élu domicile chez Maîtres Florian Bouaziz et Chloé Méléard, cabinet Bredin Prat SAS, sis 53 Quai d'Orsay, 75007 PARIS

La 2ème section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « ***AMF*** ») :

Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, et notamment ses articles 7, 8, 10, 14 et 18 ;

Vu la directive 2002/58/CE du Parlement européen et du Conseil du 12 juillet 2002 concernant le traitement des données à caractère personnel et la protection de la vie privée dans le secteur des communications électroniques, et notamment son article 15 ;

Vu le code monétaire et financier, et notamment ses articles L. 621-10-2, L. 621-14, L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-39-4 ;

Vu le code des postes et des communications électroniques, et notamment son article L. 34-1 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 16 décembre 2022 :

- Mme Anne Le Lorier, en son rapport ;
- Mme Lauriane Bonnet, représentant le collège de l'AMF ;
- THD, représentée par M. Thierry Decré, gérant, et assistée par ses conseils Maîtres Patrick Jaïs, Alice Gaillard et Benjamin Ben Ezra du cabinet De Pardieu Brocas Maffei, ainsi que Maître Véronique Vouin ;
- M. Thierry Decré, assisté par ses conseils Maîtres Patrick Jaïs, Alice Gaillard et Benjamin Ben Ezra du cabinet De Pardieu Brocas Maffei, ainsi que Maître Véronique Vouin ;
- Option 7, représentée et assistée par ses conseils Maîtres Florian Bouaziz, Chloé Méléard et Emma Karam Leder du cabinet Bredin Prat SAS ;
- M. Pascal Lorenzetti, assisté par ses conseils Maîtres Florian Bouaziz, Chloé Méléard et Emma Karam Leder du cabinet Bredin Prat ;
- M. Jacques-Antoine Condat, assisté par son conseil Maître Loïc Thorel du cabinet LT Avocats ;
- M. Jean-Roger Condat, absent, représenté par ses conseils Maîtres Sanahin Basmadjian et Samah Ben Attia ;

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- Mme Ghania Begriche, absente, représentée par ses conseils Maîtres Sanahin Basmadjian et Samah Ben Attia ;
- M. Christophe Mombet, assisté par son conseil Maître Robert Bouquet ;
- M Kilian Heim ;
- Terreïs, représentée et assistée par ses conseils Maîtres Martine Samuelian et Alexandre Wahl du cabinet Jeantet.

M. Benjamin Pariselle, régulièrement convoqué, ne s'étant pas présenté.

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

FAITS

Terreïs est une société créée en 2000 pour regrouper les actifs immobiliers acquis par le groupe Foncia, fondé par M. A. Fin 2018, les actifs immobiliers de Terreïs étaient presque exclusivement situés à Paris. Son patrimoine était alors évalué à 2,2 milliards d'euros.

Terreïs a été admise aux négociations sur le compartiment B d'Euronext en décembre 2006. Au 31 décembre 2018, elle était dirigée par M. D, directeur général, M. A étant président du conseil d'administration.

Au 31 décembre 2018, environ 54 % du capital de Terreïs était détenu par Ovalto, société créée en 2000, détenue intégralement par M. A et *holding* de tête du groupe éponyme, dont les filiales intervenaient notamment dans le secteur viti-vinicole, le négoce, le sport, le divertissement et l'immobilier. Le conseil de surveillance d'Ovalto était présidé par M. A et son directoire, composé des deux filles de ce dernier, Mmes […] et B, était présidé par M. C. Le reste du capital de Terreïs était, fin 2018, presque exclusivement flottant.

Dès le mois de septembre 2018, la société Swiss Life REIM (France) (ci-après « ***Swiss Life*** ») s'est rapprochée de Terreïs et Ovalto en vue de négocier le rachat de Terreïs.

Les négociations ont porté dans un premier temps sur le rachat par Swiss Life des titres Terreïs détenus par Ovalto. Une lettre d'intention a été transmise par Swiss Life en ce sens le 15 octobre 2018, mais n'a pas débouché sur une telle cession.

Fin décembre 2018, ce projet de rachat de titres s'est progressivement transformé en projet de rachat d'actifs détenus par Terreïs, ce qui a abouti à la signature, le 12 février 2019, d'un protocole d'accord qui portait sur la cession par Terreïs à Swiss Life d'un portefeuille de 28 actifs immobiliers pour un prix total d'environ 1,7 milliard d'euros, hors droits.

Par un communiqué du même jour, Terreïs a annoncé au marché la cession de 72 % de son patrimoine, ainsi que la « *proposition d'un dividende pour l'ensemble des actionnaires et d'une offre publique de rachat d'actions offrant une liquidité aux actionnaires minoritaires de Terreïs, leur permettant ainsi de recevoir environ 60 euros par action (dividende et prix de l'offre publique compris)* ».

Le 7 juin 2019, Terreïs a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de rachat visant ses propres actions, en vue de leur annulation. Dans le cadre de cette offre publique, elle a acquis 11 326 656 de ses propres actions, représentant 44,1 % de son capital. A la suite de cette offre publique de rachat, Ovalto détenait 96,36 % du capital et des droits de vote de Terreïs.

Le 2 septembre 2019, Ovalto a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire, visant la totalité des actions Terreïs restantes. A l'issue de cette offre, les titres non apportés ont fait l'objet d'une procédure de retrait obligatoire, de sorte que le 14 octobre 2019, les actions Terreïs ont été retirées de la cote.

S'agissant des autres mis en cause, la société THD est une *holding* créée en 2008 et dirigée par M. Decré. Depuis le 1er mars 2017, THD et Ovalto sont coassociées au sein de la société DTL Associés. Au 31 octobre 2018, Ovalto détenait 70,41 % du capital et des droits de vote de DTL Associés, et THD 19,39 %. DTL Associés, présidée par THD, était elle-même l'associé majoritaire de la société bordelaise LD Vins, fondée en 1992 par M. Decré et consacrée au négoce de vins.

M. Decré était en 2018 et 2019 et demeure aujourd'hui le gérant et l'associé unique de THD.

La société Option 7 est la *holding* familiale de M. Pascal Lorenzetti. En 2018 et 2019, son capital était réparti entre ce dernier, ses deux enfants et la société de droit suisse Pierre Etoile Holding, elle-même détenue en intégralité et présidée par M. Pascal Lorenzetti. Option 7 était à la même époque et demeure aujourd'hui dirigée par MM. […], président, et […], directeur général.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

M. Pascal Lorenzetti détenait au 31 mai 2018, directement ou via la société Pierre Etoile Holding, l'usufruit sur 41 % des titres d'Option 7, ce qui faisait de lui le principal actionnaire usufruitier de cette société. Il convient par ailleurs de relever qu'il est le frère de M. A, président du conseil d'administration et fondateur de Terreïs.

M. Jacques-Antoine Condat exerçait en 2018 et 2019 les fonctions de directeur du Service Travaux de la société Ravier, filiale du groupe Rougnon, dont Terreïs était l'un des principaux clients.

M. Jean-Roger Condat est le frère de M. Jacques-Antoine Condat. Il a déclaré exercer des fonctions de chef de projet chez France Télécom.

Mme Begriche est la partenaire de PACS de M. Jacques-Antoine Condat. Elle a déclaré exercer des fonctions d'agent commercial immobilier.

M. Pariselle était, de 2002 jusqu'à son licenciement mi-novembre 2018, directeur administratif et financier du groupe Rougnon, dont il faut rappeler que Terreïs était client.

M. Mombet est, depuis 2011, directeur du centre de formation du Racing 92 et manager du « haut niveau Jeunes » au sein de ce club. M. Mombet exerce ces fonctions dans des locaux jouxtant ceux d'Ovalto et Terreïs.

M. Heim était, de 2012 jusqu'à fin 2021, *asset manager* au sein de Terreïs. En 2018 et 2019, sa mission au sein de cette société portait sur la cession des actifs situés en province, la relocation des actifs dits « compliqués », ainsi que le *sourcing* et l'acquisition de bureaux parisiens.

PROCÉDURE

Le 3 avril 2019, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur le marché du titre Terreïs, et sur tout instrument financier dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur de ce titre, ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur du titre Terreïs, à compter du 1er janvier 2018.

Le 22 mai 2019, le secrétaire général de l'AMF a étendu cette enquête à l'information financière de Terreïs, à compter du 1er janvier 2018.

Le 11 mars 2021, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé aux sociétés Terreïs, THD et Option 7, ainsi que MM. Decré, Pascal Lorenzetti, Jacques-Antoine Condat, Jean-Roger Condat, Pariselle, Mombet et Heim et Mme Begriche des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs, et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Des observations en réponse ont été respectivement présentées par Mme Begriche le 7 avril 2021, M. Pariselle le 7 avril 2021, M. Mombet le 8 avril 2021, Terreïs le 9 avril 2021, Option 7 et M. Pascal Lorenzetti le 9 avril 2021, THD le 9 avril 2021 et M. Heim le 10 avril 2021.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 16 septembre 2021.

La commission spécialisée n° 2 du collège de l'AMF a décidé, le 30 septembre 2021, de notifier des griefs à l'ensemble des mis en cause précités ayant reçu une lettre circonstanciée.

Les notifications de griefs leur ont été adressées par lettres du 2 décembre 2021, renvoyées le 22 décembre 2021 s'agissant de MM. Pariselle et Heim.

Les notifications de griefs retiennent l'existence de deux informations privilégiées successives :

(i) à compter du 18 octobre 2018 et jusqu'au 21 décembre 2018 à 20h09, l'information « *relative au projet d'achat par SWISS LIFE de l'intégralité des titres TERREÏS détenus par OVALTO (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué (ANR) de liquidation* » (ci-après, l'« ***Information Titres*** ») ; et

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

(ii) à compter du 25 janvier 2019, « *l'information relative à la cession par TERREÏS d'au moins la majorité de son patrimoine à SWISS LIFE, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres TERREÏS avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué (ANR) de liquidation* » (ci-après, l'« ***Information Actifs*** »).

La notification de griefs adressée à Terreïs reproche à cette dernière des manquements dans la tenue et la mise à jour de la liste d'initiés relative à l'Information Titres et à l'Information Actifs, en violation des dispositions de l'article 18 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, le « ***Règlement MAR*** »).

Les notifications de griefs adressées aux autres mis en cause leur reprochent d'avoir manqué à leurs obligations de s'abstenir d'utiliser une information privilégiée et/ou de transmettre une information privilégiée et/ou d'inciter une autre personne à réaliser des opérations sur la base d'une information privilégiée et/ou de recommander à une autre personne de réaliser des opérations sur la base d'une information privilégiée, en violation des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

Il est spécifiquement reproché à :

- THD et M. Decré, d'avoir utilisé l'Information Titres pour acquérir 18 941 titres Terreïs entre le 29 novembre et le 21 décembre 2018 ;

- Option 7 et M. Pascal Lorenzetti, d'avoir utilisé l'Information Titres pour acquérir 12 000 titres Terreïs entre le 14 et le 21 décembre 2018 ;

- M. Jacques-Antoine Condat :

    - d'avoir utilisé l'Information Titres pour acquérir 2 850 titres Terreïs entre le 28 novembre et le 20 décembre 2018 et d'avoir utilisé l'Information Actifs pour tenter d'acquérir 7 120 titres Terreïs le 11 février 2019 ; et

    - d'avoir divulgué l'Information Titres à Mme Begriche et à M. Jean-Roger Condat, ou, à tout le moins, d'avoir, sur la base de cette Information Titres, incité M. Jean-Roger Condat à acquérir des titres Terreïs et recommandé à Mme Begriche d'acquérir des titres Terreïs ;

- M. Jean-Roger Condat, d'avoir utilisé l'Information Titres, ou à tout le moins l'incitation à acquérir formulée par M. Jacques-Antoine Condat sur la base de l'Information Titres, pour acquérir 2 043 titres Terreïs entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018 ;

- Mme Begriche, d'avoir utilisé l'Information Titres, ou à tout le moins la recommandation d'acquisition formulée par M. Jacques-Antoine Condat sur la base de l'Information Titres, pour acquérir 1 121 titres Terreïs le 20 novembre 2018 ;

- M. Pariselle :

    - d'avoir utilisé l'Information Titres pour acquérir 2 550 titres Terreïs entre le 23 novembre et le 18 décembre 2018 ; et

    - d'avoir utilisé l'Information Actifs pour acquérir 7 121 titres Terreïs entre le 25 janvier et le 11 février 2019 et tenter d'acquérir 3 588 titres Terreïs les 25 janvier et 4 février 2019 ;

- M. Mombet d'avoir utilisé l'Information Actifs pour acquérir 760 titres Terreïs entre le 31 janvier et le 1er février 2019 ;

- M. Heim d'avoir utilisé l'Information Actifs pour acquérir 300 titres Terreïs le 30 janvier 2019.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Le 2 décembre 2021, une copie des notifications de griefs a été transmise au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 29 décembre 2021, le président de la commission des sanctions a désigné Mme Anne Le Lorier en qualité de rapporteur.

Par lettres du 24 janvier 2022, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Des observations en réponse à la notification de griefs ont été respectivement déposées par M. Mombet le 31 janvier 2022, Terreïs le 2 février 2022, THD et M. Decré le 18 mars 2022, et Option 7 et M. Pascal Lorenzetti le 31 mars 2022.

Le 31 janvier 2022, Option 7 et M. Pascal Lorenzetti ont adressé au secrétariat de la commission des sanctions un courriel demandant la communication de l'ensemble de la facturation détaillée de la ligne téléphonique de M. Pascal Lorenzetti recueillie par les enquêteurs. Cette demande a été transmise par le rapporteur au secrétaire général de l'AMF le 14 février 2022, qui y a répondu favorablement le 18 mars 2022.

Le rapporteur a entendu M. Heim le 29 juin 2022, M. Mombet le 30 juin 2022, THD et M. Decré le 7 juillet 2022, Mme Begriche le 13 septembre 2022 et M. Jacques-Antoine Condat le 15 septembre 2022. Dûment convoqué afin d'être entendu, M. Jean-Roger Condat ne s'est pas présenté devant le rapporteur.

Dans le prolongement de ces auditions, des pièces complémentaires ont été adressées au rapporteur par THD et M. Decré le 22 juillet 2022, M. Mombet le 8 septembre 2022, M. Jacques-Antoine Condat le 26 septembre 2022 et Mme Begriche les 21 septembre et 17 octobre 2022.

Le 19 juillet 2022, le rapporteur a par ailleurs adressé des questions écrites à Terreïs, Option 7, M. Pascal Lorenzetti et M. Pariselle. Des réponses ont été adressées par M. Pariselle le 28 juillet 2022, Terreïs le 29 juillet 2022, et Option 7 et M. Pascal Lorenzetti le 2 septembre 2022.

Le rapporteur a déposé son rapport le 3 novembre 2022.

Par lettres du 3 novembre 2022, renvoyée par porteur le 8 novembre 2022 s'agissant de Mme Begriche, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 16 décembre 2022 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. M. Heim n'ayant pas reçu cette lettre de convocation, une nouvelle lettre du 8 novembre 2022, à laquelle était joint le rapport du rapporteur et qui prévoyait les mêmes mentions que celle du 3 novembre 2022, lui a été remise par exploit d'huissier du 10 novembre 2022.

Par lettres du 8 novembre 2022, transmises par exploit d'huissier s'agissant de M. Heim et par lettres recommandées avec avis de réception s'agissant des autres mis en cause, ces derniers ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 16 décembre 2022 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. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été respectivement déposées par THD et M. Decré le 22 novembre 2022, Option 7 et M. Pascal Lorenzetti le 22 novembre 2022, Terreïs le 22 novembre 2022, M. Mombet le 23 novembre 2022, M. Jacques-Antoine Condat le 1er décembre 2022, M. Jean-Roger Condat le 1er décembre 2022 et Mme Begriche le 1er décembre 2022.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur le moyen de procédure

1. Dans leurs observations en réponse aux notifications de griefs, complétées par celles en réponse au rapport du rapporteur, THD et M. Decré soutiennent que l'indice relevé par les notifications de griefs relatif à l'existence de circuits plausibles de transmission de l'information repose uniquement sur des informations issues des données de connexion de M. Decré. Selon eux, cet indice doit être écarté dès lors que la méthode d'investigation consistant à recueillir de telles données pour démontrer la caractérisation d'un abus de marché est contraire à la Constitution et au droit de l'Union Européenne.

2. S'agissant de la non-conformité au droit constitutionnel, les mis en cause se fondent sur une décision du Conseil constitutionnel du 25 février 2022, dont ils expliquent qu'elle a censuré les dispositions législatives relatives à la conservation des données de connexion. Ils invoquent également une décision dite « VD et SR » rendue le 20 septembre 2022 par la Cour de Justice de l'Union Européenne (ci-après, « ***CJUE*** »), à la suite de la saisine par la Cour de cassation de différentes questions préjudicielles, qui, selon eux, déclare contraire au droit de l'Union la méthode adoptée par le Conseil constitutionnel dans la décision précitée, consistant à reporter pour l'avenir les effets de cette inconstitutionnalité.

3. S'agissant de la non-conformité au droit communautaire, ils invoquent une décision de la CJUE du 6 octobre 2020 dite « *Quadrature du Net* », qui prévoit que l'obligation de conservation généralisée et indifférenciée des données de trafic et de localisation imposée aux opérateurs de télécommunications, ainsi que le droit d'accès reconnu aux autorités et services de renseignements des États, se cantonnent aux seules fins de lutte contre une menace grave pour la sécurité nationale, réelle et actuelle ou prévisible, critères auxquels ne répond pas la lutte contre les abus de marché. Ils citent également les conclusions présentées le 18 novembre 2021 par l'avocat général de la CJUE dans le cadre de l'affaire « VD et SR » précitée, dans lesquelles ce dernier exclut la possibilité, pour une réglementation nationale, d'obliger les opérateurs à conserver de manière généralisée et indifférenciée les données relatives au trafic dans le cadre d'une enquête concernant des opérations d'initiés, ainsi que, pour une juridiction nationale, de limiter dans le temps les effets de la non-conformité au droit de l'Union d'une réglementation.

4. Enfin, ils soutiennent que la réserve prévue par la CJUE, permettant de déclarer recevables des informations et éléments de preuve obtenus par une conservation de données ou un accès contraires au droit de l'Union, n'est pas remplie en l'espèce car les données de connexion de M. Decré étaient susceptibles d'influencer de manière prépondérante l'appréciation des faits. Ils affirment à ce titre que les circuits plausibles de transmission relevés par la poursuite se fondaient uniquement sur les données de connexion litigieuses, et plus précisément sur certains échanges téléphoniques et SMS envoyés par M. Decré, ainsi que sur les données de bornage de son téléphone portable qui ont permis d'établir sa présence lors d'un concert qui s'est déroulé le 28 novembre 2018 à Paris La Défense Arena, salle détenue par Ovalto. THD et M. Decré font également observer que les données de connexion litigieuses n'ont pas été versées à la procédure, de sorte qu'elles échappent à la connaissance des membres de la commission des sanctions et n'ont pas pu faire, ni ne feront, l'objet d'un débat contradictoire dans le cadre de la procédure, ce qui fait également obstacle à la mise en œuvre de la réserve précitée prévue par la CJUE.

5. Les données de connexion n'étant pas nécessaires à l'examen des manquements notifiés à THD et à M. Decré, le moyen tiré de la non-conformité à la Constitution et au droit de l'Union des conditions de leur obtention et de leur exploitation ne peut qu'être écarté.

II. Sur les griefs relatifs à des manquements d'initiés

1. Sur le caractère privilégié de l'Information Titres et de l'Information Actifs

1.1. Sur le caractère privilégié de l'Information Titres

1.1.1. Notifications de griefs

6. La poursuite soutient que l'Information Titres était privilégiée du 18 octobre au 21 décembre 2018 à 20h09 en se fondant sur les éléments suivants :

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

7. Le caractère précis de cette information à compter du 18 octobre 2018 résulte du fait qu'à cette date, Ovalto a accepté les modalités de la lettre d'offre transmise trois jours plus tôt par Swiss Life, laquelle proposait d'acquérir l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto, soit un bloc de contrôle de 54 %, à un prix unitaire égal à 65 euros par action ordinaire, hors acompte sur dividende payé en 2018. Ce prix permettait d'offrir une prime significative aux actionnaires minoritaires, puisque le cours du titre Terreïs était de 39,40 euros à la clôture du 18 octobre 2021 et que Swiss Life aurait été tenue, à l'issue de l'acquisition du bloc majoritaire d'actions Terreïs auprès d'Ovalto, de lancer une offre publique d'achat sur l'ensemble des titres Terreïs. Ce prix représentait en outre une plus-value d'environ 12 euros par rapport à l'actif net réévalué de liquidation qui était, au 30 juin 2018, de 53 euros. Cette acceptation a fait courir au profit de Swiss Life une période d'exclusivité pour l'acquisition du bloc de contrôle de Terreïs. La poursuite en déduit qu'au 18 octobre 2018, le projet de cession de titres était suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir et qu'il était possible d'en tirer une conclusion, en l'occurrence positive, sur le cours de l'action Terreïs.

8. Le caractère non public de l'Information Titres jusqu'au 21 décembre 2018 à 20h09 découle du fait que cette information est devenue caduque à cette date sans jamais avoir été diffusée au public par Ovalto ou Terreïs.

9. L'influence sensible de cette information sur le cours de Terreïs provient quant à elle du fait que la cession par Ovalto d'un bloc de contrôle de Terreïs à Swiss Life aurait entrainé l'obligation pour cette dernière de lancer une offre publique d'acquisition sur Terreïs, au prix de 65 euros par action, ce qui pouvait conduire un investisseur raisonnable à anticiper une forte hausse du cours afin de s'ajuster sur le prix de l'offre.

1.1.2. Observations des mis en cause

10. THD et M. Decré contestent le caractère précis de l'Information Titres à compter du 18 octobre 2018, au motif que la lettre d'intention envoyée à cette date contenait de nombreuses conditions suspensives qui constituaient autant de risques sérieux que la cession n'intervienne pas.

11. Ils contestent également que cette information ait pu rester précise jusqu'au 21 décembre 2018. Selon eux, dès le 20 novembre 2018, le projet de cession de titres n'avait plus aucune chance d'aboutir car le président du groupe Swiss Life avait abaissé à 56 euros le prix de cession par titre prévu initialement à 65 euros dans la lettre d'intention du 15 octobre 2018, ce qui modifiait la structuration de l'opération.

12. Ils ajoutent qu'à supposer que l'Information Titres ait été précise au-delà du 20 novembre 2018, elle ne pouvait plus l'être à compter du 4 décembre 2018 car, à cette date, Ovalto avait refusé la proposition de Swiss Life de fixer le prix de vente à 61 euros par action, le président du directoire de Swiss Life ayant réagi à ce refus en écrivant à l'un de ses collaborateurs : « *le deal is dead definitely* » (« le projet est définitivement mort »).

13. Ils font encore valoir qu'à supposer que l'Information Titres ait été précise au-delà du 4 décembre 2018, elle ne pouvait plus l'être à compter du 8 décembre 2018 car à cette date l'exclusivité prévue par la lettre d'intention du 15 octobre 2018 arrivait à expiration sans que les parties n'aient pu parvenir à un accord.

14. Enfin, ils soutiennent qu'à supposer que l'Information Titres ait été précise au-delà du 8 décembre 2018, elle ne pouvait plus l'être à compter du 20 décembre 2018, date à laquelle Swiss Life a définitivement abandonné le projet d'acquisition des titres Terreïs et notifié à Ovalto la fin de la période d'exclusivité et l'échec du projet tel que prévu dans la lettre d'intention du 15 octobre 2018.

15. Option 7 et M. Pascal Lorenzetti exposent quant à eux que, dès le 4 décembre 2018, il semblait ne plus y avoir d'accord entre les parties, *a minima* sur le prix de cession des titres Terreïs, de sorte que l'Information Titres ne pouvait plus être qualifiée de précise à compter de cette date.

1.1.3. Textes applicables

16. Selon les notifications de griefs, cette première information était privilégiée du 18 octobre au 21 décembre 2018. Ce caractère privilégié doit être examiné au regard des textes alors applicables.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

17. L'article 7 du Règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, non modifié depuis, dispose : « *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* […]. *À cet égard, dans le cas d'un processus se déroulant en plusieurs étapes visant à donner lieu à, ou résultant en certaines circonstances ou un certain événement, ces circonstances futures ou cet événement futur peuvent être considérés comme une information précise, tout comme les étapes intermédiaires de ce processus qui ont partie liée au fait de donner lieu à, ou de résulter en de telles circonstances ou un tel événement. / 3. Une étape intermédiaire d'un processus en plusieurs étapes est réputée constituer une information privilégiée si, en soi, cette étape satisfait aux critères de l'information privilégiée visés au présent article. / 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.* »

1.1.4. Examen du caractère privilégié

- <u>Sur le caractère précis de l'Information Titres</u>

18. Le 10 septembre 2018, Ovalto a procédé à la constitution d'une liste d'initiés, après qu'un conseil en immobilier commercial eut informé M. D que Swiss Life allait adresser à Ovalto une lettre d'intention.

19. Le 14 septembre 2018, une première lettre d'intention non-engageante a été adressée par Swiss Life à Ovalto portant sur l'acquisition de 95 % au moins du capital de Terreïs pour un prix de 65 euros par action ordinaire.

20. Le 18 septembre 2018, les membres du conseil de surveillance d'Ovalto ont été informés du contenu de la lettre d'intention de Swiss Life et ont donné leur accord à la poursuite des négociations. A compter de cette date, plusieurs réunions concernant un éventuel projet de cession de titres se sont tenues entre M. D, Swiss Life et le conseil en immobilier ayant mis les deux parties en relation.

21. Le 2 octobre 2018, Ovalto a transmis à son conseil financier la lettre d'intention de Swiss Life du 14 septembre 2018.

22. Le 15 octobre 2018, Swiss Life, prenant acte qu'Ovalto ne détenait pas les 95 % du capital de Terreïs souhaités, lui a adressé une deuxième lettre d'intention non-engageante portant cette fois sur l'acquisition du bloc majoritaire détenu par Ovalto, soit 54,01 % des titres Terreïs. Cette lettre précisait l'identité des conseils financiers et juridiques que Swiss Life avait désignés pour l'accompagner dans ce projet et prévoyait que l'acquisition serait suivie du dépôt par Swiss Life d'une offre publique d'achat simplifiée des titres restants, pour un prix par action identique à celui proposé le 14 septembre 2018. La réalisation de cette opération était subordonnée à plusieurs conditions, dont l'approbation de l'opération et de la documentation contractuelle par les comités de Swiss Life, l'avis positif du conseil d'administration de Terreïs concernant le lancement d'une offre publique, l'autorisation de l'opération par l'Autorité de la concurrence et l'obtention d'un rescrit concernant la neutralité fiscale du retrait de la cote de Terreïs. Swiss Life a par la suite déclaré enquêteurs : « *Oui le 15 octobre 2018 nous pensions que l'opération allait aboutir* ».

23. Le 17 octobre 2018, les membres du conseil d'administration de Terreïs ont été informés du contenu de la lettre d'intention.

24. Le 18 octobre 2018, Ovalto a accepté les termes de cette lettre, ce qui a fait courir une période d'exclusivité au profit de Swiss Life jusqu'au 8 décembre 2018.

25. Il résulte de cet historique qu'au 18 octobre 2018, le projet était suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, la seule existence de conditions suspensives, inhérentes à ce type d'opération, non encore levées ne faisant pas obstacle en l'espèce au caractère précis de l'information.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

26. Dans la mesure où la cession de titres devait être suivie d'une offre publique de rachat à un prix significativement supérieur au cours moyen du titre, il pouvait être tiré du projet envisagé un effet possible sur le cours du titre concerné.

27. L'Information Titres était par conséquent précise à compter du 18 octobre 2018.

28. Le 19 octobre 2018, un calendrier de l'opération de cession a été établi par Swiss Life.

29. Le 20 novembre 2018, le président du groupe Swiss Life a donné son accord à l'opération d'acquisition du capital de Terreïs sous réserve d'un prix de 56 euros par action, contre 65 euros proposé dans les lettres d'intention précitées des 14 septembre et 15 octobre 2018.

30. Le 26 novembre 2018, Swiss Life a établi une nouvelle présentation du projet à l'attention de ses comités internes et continué son audit juridique et financier de Terreïs.

31. Le 3 décembre 2018, Swiss Life a transmis à Ovalto une nouvelle proposition de prix s'élevant à 61 euros par action.

32. Le 4 décembre 2018, Ovalto a refusé cette proposition et indiqué à Swiss Life qu'elle ne céderait pas ses titres Terreïs à un prix inférieur à 63 euros.

33. La circonstance qu'à cette date, les parties n'étaient pas encore parvenues à un accord sur le prix de cession des titres ne suffit pas à elle seule à faire perdre à l'Information Titres son caractère précis.

34. Le même jour, le président du directoire de Swiss Life a indiqué par SMS à l'un des gérants de portefeuille de Swiss Life : « *le deal is dead definitely / Sorry / Merci Minh ainsi qu'à toute l'équipe* ».

35. Toutefois, loin d'abandonner le projet comme pouvait le laisser penser le SMS précité, Swiss Life a, dans les jours qui ont suivi, recherché un co-investisseur pour l'acquisition des titres Terreïs. Elle a ainsi approché Natixis Assurances, avec laquelle deux réunions se sont tenues le 14 décembre, puis le 18 décembre 2018.

36. Le 20 décembre 2018, une réunion de suivi a eu lieu entre M. D, Swiss Life et leur conseil immobilier. Le même jour, Swiss Life a adressé un courrier à Ovalto actant de la fin de la période d'exclusivité, intervenue le 8 décembre, mais indiquant que les équipes de Swiss Life « *continuent à étudier la possibilité de formuler une offre révisée qui suppose l'entrée d'un partenaire financier minoritaire et serait de nature à résoudre la difficulté apparue.* […] *Une telle offre pourrait se faire sur des bases différentes de celles présentées dans notre courrier du 12 octobre 2018* […] ».

37. A cet égard, il importe peu que le nombre ou l'identité des acquéreurs, ou que la structuration de l'opération ait évolué par rapport à ce que prévoyait initialement la lettre d'intention, dès lors que les principales modalités de l'opération envisagée, à savoir l'acquisition du bloc majoritaire de titres Terreïs détenu par Ovalto, demeuraient substantiellement les mêmes.

38. Le 21 décembre 2018 à 15h23, le conseil financier de Swiss Life a contacté M. D, directeur général de Terreïs, en l'informant que Natixis se prononcerait dans la soirée sur sa participation à l'opération. Il lui a fait part de l'optimisme de son contact au sein de cette société Natixis. Le même jour à 20h09, ce conseil financier a pourtant informé M. D du refus de Natixis qui a accueilli avec surprise cette nouvelle en indiquant à M. A: « *Tout le monde était très confiant sur Natixis assurance y compris natixis ! le comité de ce soir devait être une formalité* […]. *On aura des échos définitifs après noël mais cela ne sent pas bon* […] *Je fais le point lundi avec eux* ».

39. Il résulte de ce déroulement des faits que, contrairement à ce que soutiennent THD, M. Decré, Option 7 et M. Pascal Lorenzetti, l'Information Titres demeurait précise les 20 novembre, 4 décembre, 8 décembre et 20 décembre 2018.

40. En revanche, le 21 décembre 2018, le refus de Natixis Assurances, communiqué à Ovalto à 20h09, a sérieusement remis en cause les chances d'aboutir du projet de cession de titres. Même si les parties ont continué à envisager

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

cette option jusqu'au milieu du mois de janvier 2019 environ, Swiss Life ne pouvait alors plus envisager de réaliser cette opération seule et aucun élément ne permet d'établir qu'un autre co-investisseur que Natixis ait été approché. Le schéma prioritairement envisagé à partir de cette date, relatif à une cession d'actifs sans co-investisseur identifié, constituait une structure significativement différente de celle envisagée dans la lettre d'intention du 15 octobre 2018.

41. En conséquence, l'Information Titres a perdu son caractère précis le 21 décembre 2018 à 20h09.

- Sur le caractère non public de l'Information Titres

42. Aucun élément du dossier n'indique que l'Information Titres a fait l'objet d'une divulgation entre le 18 octobre et le 21 décembre 2018 à 20h09, de sorte que cette information est demeurée non publique sur cette période.

- Sur le caractère sensible de l'Information Titres

43. L'Information Titres portait pour rappel sur un projet d'achat par Swiss Life auprès d'Ovalto d'un bloc de contrôle dans Terreïs avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation.

44. Or, le projet d'acquisition d'un bloc de contrôle avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation qui implique la mise en œuvre d'une offre publique obligatoire sur les actions de la société cible est, par nature, susceptible d'avoir une influence sur le cours de cette société.

45. L'information précitée était donc susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable pour fonder sa décision d'investir dans les titres Terreïs et, partant, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Terreïs.

46. Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que l'Information Titres a présenté, du 18 octobre au 21 décembre 2018 à 20h09, les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 7 du Règlement MAR.

1.2. Sur le caractère privilégié de l'Information Actifs

1.2.1. Notifications de griefs

47. Selon la poursuite, l'Information Actifs était privilégiée du 25 janvier au 12 février 2019 pour les raisons suivantes :

48. Le caractère précis de cette information à compter du 25 janvier 2019 résulte du fait qu'à cette date Terreïs et Swiss Life avaient trouvé un accord sur la structuration de l'offre – soit le rachat de 72 % du patrimoine immobilier de Terreïs –, les grandes lignes de son périmètre – à savoir l'essentiel de la répartition entre les actifs cédés à Swiss Life et ceux conservés par Terreïs – et la valorisation de l'action Terreïs – à savoir un prix de 60 euros par action. La poursuite en déduit que le projet paraissait à cette date suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir. En outre, il était possible de tirer de ces éléments une conclusion, en l'occurrence positive, sur le cours de l'action Terreïs.

49. Le caractère non public de l'Information Titres jusqu'au 12 février 2019 découle du fait que Terreïs a publié à cette date un communiqué de presse annonçant la cession de 72 % de son patrimoine immobilier à Swiss Life et que cette information n'avait jamais été publiquement diffusée auparavant.

50. L'influence sensible de cette information sur le cours de Terreïs provient quant à elle du fait que la cession par Terreïs de 72 % de son patrimoine immobilier, suivie d'une offre publique de rachat par cette dernière de ses propres titres au prix de 60 euros, dividende inclus, et d'une offre publique de retrait au même prix, pouvait conduire un investisseur raisonnable à anticiper une forte hausse du cours afin de s'ajuster sur la valorisation de l'action à 60 euros, alors que les titres Terreïs cotaient à 38,50 euros à la clôture du 25 janvier 2019.

1.2.2. Observations des mis en cause

Aucun des mis en cause concernés par l'Information Actifs ne conteste son caractère privilégié.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

1.2.3. Textes applicables

51. Selon les notifications de griefs, cette seconde information était privilégiée du 25 janvier au 12 février 2019. Ce caractère privilégié doit être examiné au regard des textes alors applicables.

52. Les dispositions de l'article 7 du règlement MAR, entré en vigueur le 3 juillet 2016, non modifié depuis, ont été rappelées précédemment au paragraphe 17.

1.2.4. Examen du caractère privilégié

- Sur le caractère précis de l'Information Actifs

53. Le 20 décembre 2018, dans son courrier précité envoyé à Ovalto, Swiss Life a évoqué la possibilité d'une cession d'actifs, celle-ci n'étant alors pas encore précisément définie.

54. Le 11 janvier 2019, alors que l'option d'une cession des titres Terreïs était toujours en discussion, Swiss Life, Terreïs et leurs conseils ont évoqué la possibilité d'une vente directe des deux tiers des actifs de Terreïs à Swiss Life, suivie d'une offre publique permettant le retrait de la cote.

55. Le 13 janvier 2019, M. A a écrit à M. D que si la voie d'une cession d'actifs devait être choisie, il faudrait que cette cession intervienne rapidement. En réponse, M. D a indiqué que les promesses de vente pourraient être signées dès le 4 février 2019.

56. Le 23 janvier 2019, M. D a estimé que la meilleure option de cession consistait en la vente d'actifs directement par Terreïs à Swiss Life pour une valeur d'environ 1,7 milliard d'euros, suivie de la distribution aux actionnaires minoritaires d'un dividende de 20 euros par action et d'une offre publique de rachat au prix de 41 euros par action, afin d'annuler ces titres. Cette préférence pour l'acquisition d'actifs a simultanément été exprimée par Swiss Life à ses conseils.

57. Le 24 janvier 2019, les représentants de Terreïs, Ovalto et Swiss Life ont trouvé un accord sur la répartition des actifs, ainsi que sur le prix des titres, fixé à 61 euros net de droits.

58. Le 25 janvier 2019, à 16h24, M. C a transmis à M. Pascal Lorenzetti un calendrier prévisionnel détaillé prévoyant notamment une remise par Swiss Life de sa lettre d'intention le 4 février 2019, la signature entre les parties du contrat de cession le 12 février 2019 et l'information du public par voie de communiqué de presse le 13 février 2019. Il était également fait mention de l'ouverture par Terreïs début juillet d'une offre publique de rachat de ses propres titres au prix de 60 euros par action, correspondant à 35 euros pour l'action en elle-même et 25 euros de dividende exceptionnel.

59. Il ressort de cet historique qu'au 25 janvier 2019, Swiss Life, Terreïs et Ovalto étaient parvenues à un accord portant à la fois sur la structure de l'opération, le périmètre d'actifs à céder, le prix du rachat de titres proposé aux minoritaires et le calendrier de l'opération ; de sorte que le projet sur lequel portait l'Information Actifs était à cette date suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir.

60. Dans la mesure où la cession d'actifs devait être suivie d'une offre publique de rachat à un prix significativement supérieur au cours moyen du titre, il pouvait être tiré du projet envisagé un effet possible sur le cours du titre concerné.

61. L'Information Actifs était par conséquent précise à compter du 25 janvier 2019 à 16h24.

- Sur le caractère non public de l'Information Actifs

62. Aucun élément du dossier n'indique que l'Information Actifs a fait l'objet d'une divulgation avant le communiqué de presse précité du 12 février 2019, de sorte que cette information est demeurée non publique jusqu'à cette date.

- Sur le caractère sensible de l'Information Actifs

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

63. L'Information Actifs portait pour rappel sur un projet de cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine immobilier, susceptible d'entraîner une offre publique avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation.

64. Or, un tel projet de cession susceptible d'entraîner une offre publique intégrant une prime significative est, par nature, susceptible d'avoir une influence sur le cours de la société cible.

65. L'information précitée était donc susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable pour fonder sa décision d'investir dans les titres Terreïs et, partant, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Terreïs.

66. Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que l'Information Actifs a présenté, du 25 janvier 2019 à 16h24 au 12 février 2019, les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 7 du Règlement MAR.

2. Sur la détention et l'utilisation de l'Information Titres et/ou l'Information Actifs, la transmission de l'Information Titres, ainsi que l'incitation à acquérir des titres sur la base de l'Information Titres et la recommandation d'acquérir des titres sur la base de l'Information Titres

67. Chacune des notifications de griefs – à l'exception de celle adressée à Terreïs qui concerne uniquement des manquements aux obligations de tenue et mise à jour de sa liste d'initiés – se fonde sur le rapprochement d'un ensemble d'éléments pour caractériser les manquements notifiés.

68. Avant d'examiner le cas de chaque mis en cause, il convient de rappeler que la transmission, l'utilisation d'une information privilégiée ou encore l'incitation à ou la recommandation d'acquérir des titres formulées sur la base d'une information privilégiée, sont des faits qui se prouvent par tous moyens, notamment par un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte que seule cette détention, cette incitation ou cette recommandation, permet d'expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé . La poursuite n'a pas l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée, transmise ou qui a formulé une incitation ou une recommandation sur son fondement, sous condition que le rapprochement de ces indices établisse sans équivoque que la personne poursuivie la détenait et sans que les justifications avancées par ces personnes ne permettent d'écarter systématiquement les soupçons et indices motivant les poursuites.

2.1. Textes applicables

69. Les investissements litigieux réalisés par les mis en cause ont tous eu lieu entre le 20 novembre 2018 et le 11 février 2019 et doivent en conséquence être examinés à la lumière des textes alors applicables.

70. L'article 14 du Règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, non modifié depuis, dispose : « *Une personne ne doit pas : / a) effectuer ou tenter d'effectuer des opérations d'initiés ; / b) recommander à une autre personne d'effectuer des opérations d'initiés ou inciter une autre personne à effectuer des opérations d'initiés ; ou / c) divulguer illicitement des informations privilégiées* ».

71. L'article 8 du Règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, non modifié depuis, dispose : « *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* […]. / *2. Aux fins du présent règlement, le fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, ou le fait d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié, survient lorsque la personne qui dispose d'une information privilégiée : / a) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne acquière ou cède des instruments financiers auxquels cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle acquisition ou à une telle cession ; ou / b) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne annule ou modifie un ordre relatif à un instrument financier auquel cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle annulation ou à une telle modification. / 3. L'utilisation des recommandations ou des incitations visées au paragraphe 2 constitue une opération d'initié au sens du présent article lorsque la personne qui utilise la recommandation ou l'incitation sait, ou devrait savoir, que celle-ci est basée sur des informations privilégiées. / 4. Le présent article s'applique à toute personne qui possède une information privilégiée en raison du fait que cette personne: / a) est membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance*

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission; / b) détient une participation dans le capital de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission; / c) a accès aux informations en raison de l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions; ou / d) participe à des activités criminelles. / 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. / 5. Lorsque la personne est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'acquisition, à la cession, à l'annulation ou à la modification d'un ordre pour le compte de la personne morale concernée ».

72. L'article 10 du Règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, non modifié depuis, dispose : « *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.* […] ».

2.2. <u>Sur les griefs notifiés à THD et M. Decré</u>

2.2.1. Notifications de griefs

73. Il est reproché à THD, ainsi qu'à son dirigeant M. Decré, d'avoir utilisé l'Information Titres pour acquérir, pour le compte de THD, via trois ordres passés les 29 novembre, 11 décembre et 21 décembre 2018 et exécutés entre le 29 novembre et le 31 décembre 2018, 18 941 actions Terreïs pour un prix total d'environ 675 000 euros, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR.

74. Les notifications de griefs relèvent l'existence du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivants permettant selon elles d'établir que seule la détention de l'Information Titres par THD et M. Decré pouvait expliquer les interventions litigieuses :

- le caractère non corroboré de certaines explications fournies par M. Decré quant au contexte de sa décision d'achat : selon ses explications, il aurait investi sur la base de recommandations d'investissement formulées par le conseiller UBS de THD, il aurait convenu avec ce dernier d'une enveloppe initiale d'investissement de 700 000 euros et il suivait son investissement ;
- le caractère opportun des investissements litigieux au regard de leur proximité temporelle avec l'information privilégiée : la poursuite souligne que le premier ordre de M. Decré est intervenu peu de temps après que l'Information Titres eut acquis son caractère privilégié, alors que ses derniers échanges avec le conseiller UBS dataient d'un mois et demi. Elle relève également que le dernier ordre de M. Decré a été passé la veille du jour où l'Information Titres a perdu son caractère privilégié, et que M. Decré n'a pas passé d'autre ordre ensuite alors que son enveloppe initiale d'investissement n'était pas épuisée.
- l'existence de plusieurs circuits plausibles de transmission de l'Information Titres : THD était coassociée d'Ovalto au sein de la société DTL Associés, elle-même actionnaire majoritaire et présidente de la société LD Vins dont M. Decré présidait le comité de pilotage stratégique, étant précisé que ce comité était composé de membres désignés par Ovalto. A ce titre, M. Decré entretenait à l'époque des faits des relations professionnelles avec plusieurs membres d'Ovalto. Il a notamment eu des échanges téléphoniques dans les jours ayant précédé son premier ordre avec M. A, Mme B, M. C – notamment un appel la veille de son deuxième ordre – et Mme […], directrice des travaux et administratrice de Terreïs, tous initiés. Enfin, M. Decré a assisté, la veille de son premier ordre, à un concert organisé dans la salle Paris La Défense Arena, détenue par Ovalto, auquel étaient également présents M. A, Mme B et M. C, tous initiés à cette date.
- le caractère atypique des investissements litigieux par rapport aux habitudes d'investissement de THD, d'une part en raison de leur nature, THD n'ayant acquis depuis 2017 aucune autre action, et d'autre part en raison de leur montant, les précédents investissements de THD dans des parts de fonds portant sur des montants nettement inférieurs, compris entre 100 000 et 200 000 euros.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

75. Les notifications de griefs relèvent qu'au regard de la connaissance que M. Decré avait de Terreïs, filiale d'Ovalto, elle-même coassociée de THD dans DTL Associés, THD et M. Decré savaient ou auraient dû savoir que l'Information Titres était privilégiée.

76. Enfin, la notification de griefs adressée à M. Decré retient que les faits litigieux pourraient lui être imputés en tant que dirigeant de THD pour le compte de laquelle il a passé les ordres.

2.2.2. Observations des mis en cause

77. Dans leurs observations en réponse aux notifications de griefs, complétées par celles en réponse au rapport du rapporteur, THD et M. Decré contestent la détention et l'utilisation de l'Information Titres.

78. Ils soutiennent que les décisions d'investissement litigieuses sont justifiées par d'autres raisons que l'utilisation de l'Information Titres, comme en témoigne l'historique des faits qui ont conduit THD à acquérir des actions Terreïs. Ils soulignent en particulier le rôle joué par le conseiller UBS de THD. Ils expliquent ainsi qu'UBS a fortement conseillé à cette dernière, en septembre 2018, dans le cadre de la réallocation de fonds précédemment investis dans des produits plus risqués, d'investir dans des actions défensives de sociétés cotées à fort actionnariat familial, exerçant dans le secteur du luxe ou de l'immobilier. M. Decré a alors pensé aux titres de Terreïs, mais ne connaissant pas bien cette société, a demandé au conseiller UBS son avis. Ce dernier lui a alors transmis une analyse du titre Terreïs qui confirmait la qualité des actifs de cette société et la valeur de son actif net réévalué à un niveau bien supérieur à celui de son cours de bourse. De plus, ces investissements sont intervenus peu de temps après que THD eut perçu un million d'euros correspondant au solde du prix de cession à Ovalto d'environ 70 % des titres de DTL Associés. Enfin, le concert précité du 28 novembre 2018, fruit d'une opération marketing particulièrement réussie de la part d'Ovalto, a enthousiasmé M. Decré et l'a conforté dans l'idée qu'il s'agissait d'un groupe avec un actionnariat familial fort, particulièrement avisé et solide dans ses différents domaines d'intervention. THD et M. Decré en concluent que THD s'est fondée sur ses propres stratégies d'investissement, ce qui exclut que les enquêteurs et la commission des sanctions aient recours à la méthode du faisceau d'indices.

79. Les mis en cause ajoutent que, même à supposer que cette méthode du faisceau d'indices puisse être utilisée en l'espèce, elle échoue à démontrer qu'ils détenaient l'Information Titres, chacun des indices relevés par la poursuite étant équivoque.

80. A cet égard, les mis en cause indiquent tout d'abord, à propos des déclarations faites par M. Decré en audition, que la poursuite ne peut réutiliser en tant qu'indice des explications d'un mis en cause visant uniquement à démontrer que les opérations litigieuses se justifiaient autrement que par la seule détention d'une information privilégiée. Ils reprochent à l'AMF de tenter de gonfler ainsi artificiellement un faisceau particulièrement pauvre en indices.

81. Ils font valoir, en tout état de cause, que les déclarations concernées sont parfaitement cohérentes avec les éléments de preuve versés au dossier : les recommandations d'Ovalto ressortent de l'historique précité, dont les enquêteurs ont occulté certains éléments de manière déloyale ; si seuls 675 000 euros ont été investis sur une enveloppe initiale d'un million d'euros, c'est en raison des contraintes de liquidité du titre qui nécessitaient d'étaler dans le temps l'exécution des ordres ; et si c'est bien Ovalto et non UBS qui a informé M. Decré le 12 février 2019 de la cession d'actifs immobiliers à Swiss Life, M. Decré a immédiatement transmis cette information à UBS pour lui demander de suivre cette opération pour lui.

82. Les mis en cause indiquent ensuite que le délai d'un mois et demi entre l'analyse précitée du titre Terreïs par le conseiller UBS et le premier ordre d'achat litigieux s'explique par le fait que M. Decré traversait alors une période professionnelle et personnelle particulièrement intense, qui ne lui avait pas permis de se concentrer sur la réallocation des fonds de THD, laquelle ne présentait au demeurant aucun caractère d'urgence du fait de mesures de réinvestissement temporaires prises à l'été 2018 dans un contrat de capitalisation.

83. Ils soulignent également que le troisième ordre litigieux a été fractionné et exécuté au-delà du 21 décembre 2018, date de caducité de l'Information Titres retenue par la poursuite. Or, M. Decré n'a donné aucune instruction pour interrompre cette exécution une fois l'Information Titres devenue caduque. Dès lors, il n'y a aucune corrélation entre les acquisitions découlant de ce troisième ordre et l'Information Titres. Il en va de même des précédents

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

ordres passés les 29 novembre et 11 décembre 2018, dans la mesure où l'opération visée par l'Information Titres n'avait déjà plus aucune chance d'aboutir à ces dates.

84. Par ailleurs, THD et M. Decré affirment que, même à supposer que l'indice relatif au circuit plausible de transmission ne soit pas écarté, malgré le moyen de procédure précité relatif à l'utilisation de données de connexion, ce circuit n'est, selon eux, pas suffisamment établi dès lors que les relations professionnelles invoquées par les notifications de griefs se limitaient à l'activité de LD Vins et par conséquent au secteur viti-vinicole, comme le reconnait le rapport d'enquête. Ils estiment que l'échange téléphonique entre M. Decré et M. C du 10 décembre 2018 est vraisemblablement intervenu dans le cadre de cette activité et que c'est un contact professionnel du négoce de vin bordelais, et non Ovalto, qui a invité M. Decré au concert du 28 novembre 2018.

85. Les mis en cause soutiennent également que les investissements litigieux n'étaient pas atypiques en raison de leur nature puisque l'absence d'acquisitions antérieures d'actions s'explique par les recommandations d'investissement d'UBS. Elles ne sont pas davantage atypiques en raison de leur montant, dans la mesure où THD avait notamment investi 2,15 millions d'euros sur un contrat de capitalisation en mars 2017.

86. Les mis en cause font encore valoir qu'à supposer même qu'ils aient détenu l'Information Titres et que celle-ci ait été privilégiée, leur connaissance du caractère privilégié de cette information n'est pas démontrée. Ils expliquent qu'ils n'avaient aucune compétence, ni expérience en matière de marchés financiers, qu'ils connaissaient mal l'activité de Terreïs et n'avaient pas d'échanges à propos de cette société avec leurs contacts au sein d'Ovalto.

87. Ils contestent ensuite la thèse d'une responsabilité directe de M. Decré, ce dernier n'ayant acquis aucun titre Terreïs directement et n'ayant pas été poursuivi pour les avoir « indirectement » acquis, au sens de l'article 8.1 du Règlement MAR. Ils réfutent également la thèse d'une responsabilité de M. Decré par imputabilité d'un éventuel manquement retenu à l'encontre de THD. Ils expliquent à ce titre que l'article 8.5 et le considérant 40 du Règlement MAR doivent être interprétés en ce sens qu'il revient aux Etats membres de prévoir les règles d'imputation aux personnes physiques des manquements d'initiés retenus à l'encontre de personnes morales. Or, l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, qui prévoyait en France ces règles d'imputation jusqu'au 23 septembre 2016 a été supprimé à cette date sans qu'aucune disposition interne ne le remplace. Par conséquent, dans le respect du principe de personnalité des délits et des peines, aucun manquement ne saurait être imputé à M. Decré.

88. Enfin, dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, les mis en cause reprochent à ce dernier de s'être fondé sur un indice qui ne figurait pas dans les notifications de griefs, à savoir le fait que le conseiller UBS de THD a informé son service conformité que les transactions litigieuses pouvaient présenter un caractère suspicieux. Selon eux, la Commission des sanctions ne peut, dans le cadre de la méthode du faisceau d'indices, retenir la détention de l'information privilégiée en se fondant sur un indice qui n'aurait pas été relevé dans la notification de griefs – quand bien même cet indice aurait été évoqué ensuite.

2.2.3. Examen des griefs

- <u>Sur la détention de l'Information Titres</u>

89. Il ressort des déclarations de M. Decré que THD n'avait jamais acquis de titres de sociétés cotées avant les acquisitions litigieuses, ce qui suffit à démontrer que ces acquisitions étaient atypiques par rapport aux habitudes d'investissement de cette dernière, en raison de leur nature.

90. Par ailleurs, comme en atteste un relevé de portefeuille du 31 décembre 2018, THD détenait à cette date un investissement en fonds euro d'environ 1,5 million d'euros, soit le double du montant total des acquisitions litigieuses, de sorte qu'il n'est pas démontré, contrairement à ce que soutient la poursuite, que le montant de ces acquisitions étaitt atypique par rapport aux habitudes d'investissement de cette dernière.

91. En ce qui concerne l'indice temporel relevé par la poursuite, il n'est pas contesté que M. Decré a passé le premier ordre litigieux le 29 novembre 2018, soit un mois et demi après avoir reçu du conseiller UBS de THD, le 12 octobre, l'analyse du titre Terreïs qu'il avait sollicitée, et plus d'un mois après avoir perçu d'Ovalto, le 22 octobre, un million d'euros au titre du solde du prix de cession. Or, à la date de ce premier ordre, le projet de cession de titres était bien avancé et l'Information Titres était privilégiée, ce qui n'était pas le cas le 12 octobre et venait de l'être le 22 octobre.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

92. De plus, les éléments avancés par M. Decré pour expliquer ce délai, qui tiennent au fait qu'il traversait alors une période professionnellement et personnellement intense, sont insuffisants pour permettre d'écarter l'indice tenant au moment opportun de l'investissement.

93. En outre, le conseiller UBS de THD a informé son service conformité, le 13 février 2019 que les transactions litigieuses « *peuvent présenter un caractère suspicieux* », au regard notamment du « *Rapprochement dans la durée entre le timing des ordres d'achat TERREIS et le timing d'annonce de l'opération d'acquisition par Swiss Life AG* ». Ce dernier point ne constitue pas, contrairement à ce que suggèrent les mis en cause, un indice en soi, mais seulement un élément de fait venant en soutien des autres éléments précités, qui pris ensemble permettent d'apprécier le caractère opportun de l'indice temporel. En tout état de cause, aucun texte ou principe ne s'oppose à la prise en compte de circonstances de fait qui ne figuraient pas dans la notification de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés.

94. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que les ordres litigieux ont été passés à un moment opportun, ce qui constitue un indice de détention de l'Information Titres.

95. A l'époque des faits, M. Decré était gérant de THD, elle-même présidente de DTL Associés, qui à son tour présidait LD Vins, société consacrée au négoce de vins. En 2017, THD a cédé environ 70 % des parts de DTL Associés à Ovalto. Dans ce cadre, M. Decré, en tant que représentant indirect de DTL Associés et LD Vins et président du comité de pilotage de LD Vins, composé de M. A, M. C et Mme B, entretenait des liens professionnels réguliers avec ces derniers, tous initiés à l'époque des ordres litigieux, que ce soit à l'occasion des réunions trimestrielles de ce comité, auquel M. Decré a déclaré qu'il assistait systématiquement, ou lors d'échanges téléphoniques fréquents confirmés en ce qui les concerne par M. C et Mme B. Ces liens professionnels sont susceptibles de révéler un circuit plausible de transmission de l'Information Titres pouvant constituer l'un des éléments du faisceau d'indices permettant d'établir la détention de cette information par M. Decré et THD, et ce sans qu'il soit besoin de se référer aux données de connexion de M Decré.

96. Par ailleurs, s'agissant des explications fournies par THD et M. Decré pour justifier les investissements litigieux, ce dernier a déclaré lors de son audition par les enquêteurs que le conseiller UBS de THD lui aurait recommandé d'investir dans « *une immobilière* ». Or, il ressort de l'enregistrement d'une conversation téléphonique du 20 septembre 2018 entre M. Decré et ce conseiller que ce dernier lui a proposé de réallouer la ligne monétaire du contrat de capitalisation AEP de THD dans des titres vifs et en particulier dans des titres de sociétés à fort actionnariat familial, donnant l'exemple de sociétés du secteur du luxe réalisant une partie de leur chiffre d'affaires hors d'Europe. Face à la réticence de M. Decré, il a proposé de lui présenter un panel de produits défensifs dans lequel figurait « *un peu d'immobilier* ». Le conseiller UBS de THD n'a donc pas recommandé particulièrement à M. Decré d'investir dans une foncière immobilière, contrairement à ce qu'a déclaré le mis en cause.

97. M. Decré a également déclaré lors de la même audition qu'il avait initialement convenu avec le conseiller UBS de THD d'une enveloppe d'investissement de 700 000 euros. Il ne fournit toutefois aucun élément au soutien de cette affirmation, en tout état de cause contredite par ses propres observations ultérieures dans lesquelles il indique que « *M. Decré a demandé à UBS d'investir le montant des sommes qui venaient d'être perçues par THD, soit 1 M€, sur le titre TERREÏS* ».

98. Toujours lors de cette audition, M. Decré a par ailleurs indiqué que c'est UBS qui l'avait informée en début d'année 2019 de la cession de la majorité des actifs immobiliers de Terreïs, avant de se raviser dans ses écritures du 18 mars 2022 dans lesquelles il reconnait avoir appris cette cession à l'occasion d'un courriel transmis par M. A le 12 février 2019 à 17h57 à l'ensemble des collaborateurs d'Ovalto, qu'il a ensuite transféré au conseiller UBS de THD. Cette erreur ne saurait toutefois démontrer, comme le soutiennent les notifications de griefs, que M. Decré suivait l'investissement de THD dans Terreïs.

99. Il ressort cependant de l'ensemble de ces éléments que les déclarations faites par M. Decré aux enquêteurs comportaient plusieurs inexactitudes.

100. Plus généralement, il convient de relever que M. Decré a changé rapidement et significativement de position concernant l'opportunité pour THD d'acquérir des actions cotées. Le 20 septembre 2018, il indiquait ainsi au conseiller UBS, à propos des titres vifs dans lesquels il lui recommandait d'investir,« *C'est pas vraiment du défensif*

hein ! […] *moi il est hors de question que je prenne des risques là-dessus. Moi je veux du fonds archi défensif* ». Pourtant, le 29 novembre 2018, il indiquait au même conseiller vouloir investir un million d'euros, pour le compte de THD, dans le seul titre Terreïs. Or, contrairement à que soutiennent les mis en cause, aucun des échanges que M. Decré a eus avec ce conseiller entre ces deux dates ne permet d'expliquer un tel changement de position.

101. Au demeurant, l'analyse du titre Terreïs transmise par le conseiller UBS à M. Decré le 12 octobre 2018, bien que globalement positive, comportait plusieurs mises en garde relatives aux risques présentés par ce titre, en particulier un risque de surconcentration des biens de Terreïs sur le marché parisien, un risque de sous-performance du titre et un risque de dégradation de la recommandation des analystes. Cette analyse, en l'état, ne peut être assimilée à une recommandation forte d'investissement, *a fortiori* pour un montant aussi important que celui envisagé par M. Decré pour le compte de THD, montant dont le conseiller UBS s'est d'ailleurs ouvertement étonné auprès de l'un de ses collègues comme en témoigne l'enregistrement d'une conversation téléphonique entre les deux salariés. Quant à l'appréciation positive formulée par ce conseiller le 21 décembre 2018, elle l'a été le jour du troisième et dernier ordre de M. Decré et ne saurait donc expliquer les deux ordres précédents. Par conséquent, contrairement à ce qu'indiquent les mis en cause, les recommandations d'investissement formulées par le conseiller UBS de THD à l'époque des faits ne permettent pas d'expliquer les ordres litigieux.

102. Ce constat est renforcé par la faible liquidité du titre qui aurait dû logiquement inviter M. Decré et THD à la prudence puisqu'elle signifiait qu'il leur aurait été difficile de revendre rapidement les actions litigieuses en cas de besoin, risque que M. Decré ne pouvait ignorer puisque c'est cette faible liquidité qui avait justifié un fractionnement de ses ordres d'achat. Ce constat est également renforcé par le « *fort mécontentement* » de M. Decré à l'encontre d'UBS en raison d'une recommandation d'investissement dans des instruments financiers indexés sur le taux de change des couronnes suédoises et norvégiennes, qui s'est soldée par des pertes importantes peu de temps avant l'époque des faits. Ce mécontentement aurait en effet justifié que M. Decré fasse preuve d'une certaine méfiance face aux nouvelles recommandations d'investissement d'UBS, plutôt que de les suivre aveuglément. Dans ses dernières écritures, les mis en cause affirment, sans toutefois en attester, que ce mécontentement était exclusivement dirigé contre l'ancien conseiller de THD, lequel avait été remplacé au cours de l'été 2018, de sorte que M. Decré n'avait « *aucune méfiance ni aucune prudence particulière à avoir à l'égard de ce nouvel interlocuteur* ». Toutefois, aucun élément n'est produit pour étayer cet argument. La méfiance de M. Decré à l'égard des recommandations d'investissement d'UBS et du risque de perte qu'elles pouvaient engendrer a d'ailleurs été clairement exprimée par le mis en cause lors de la conversation précitée du 20 septembre 2018, durant laquelle il a notamment indiqué à ce « *nouvel interlocuteur* » : « *Je dis que je ne veux pas perdre et au bout d'un an je perds.* […] *On ne va pas aller me faire perdre du fric.* [Sinon,] *je me barre de chez vous direct... c'est terminé, hein* ! […] *On n'est pas là pour vous filer des ronds et qu'on perde tous les jours. Alors si on vous demande d'en gagner et qu'on en perd, c'est inversement proportionnel. Mais si on vous demande de ne pas en gagner, on n'en perd pas. Voilà c'est pas compliqué hein !* ».

103. Enfin, l'impression positive que le concert précité du 28 novembre 2018 aurait suscité chez M. Decré, non étayée par les mis en cause, ne permet pas d'expliquer qu'il ait engagé dès le lendemain un investissement aussi important, en particulier dans une branche d'Ovalto distincte de celle concernée par ledit concert.

104. Au regard de ces éléments, les explications fournies par THD et M. Decré pour justifier les investissements litigieux ne sont pas pertinentes.

105. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par THD et M. Decré de l'Information Titres explique les ordres litigieux passés par M. Decré pour le compte THD.

- <u>Sur l'utilisation de l'Information Titres et l'imputabilité du manquement</u>

106. THD et M. Decré ont acquis, pour le compte de THD, 18 941 titres Terreïs entre le 29 novembre et le 21 décembre 2018, alors qu'ils détenaient l'Information Titres.

107. M. Decré a indiqué, dans un questionnaire de connaissance client remis à UBS en février 2017, avoir investi, pour le compte de THD, dans divers types d'instruments financiers, tels que des actions, des obligations et des instruments monétaires, et ce depuis plus de cinq ans. M. Decré est ensuite revenu, dans ses dernières observations, sur ces réponses en indiquant qu'il avait coché par erreur la case « *Plus de 5 ans* », faisant valoir

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

que la question « *Depuis combien de temps la société a-t-elle investi sur les marchés financiers ?* » proposant les réponses « *moins de 1 an* », « *entre 1 et 5 ans* » et « *plus de 5 ans* » était ambiguë, mais sans fournir aucun élément susceptible d'étayer cette information. En tout état de cause, les mis en cause eux-mêmes indiquent dans leurs observations que M. Decré avait, pour le compte de THD, investi en mars 2017, soit antérieurement aux ordres litigieux, 1 million d'euros dans des instruments financiers indexés sur des taux de change, 2,15 millions d'euros dans différents fonds via un contrat de capitalisation et 200 000 euros dans des produits structurés. Ainsi, contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, M. Decré disposait à l'époque des faits d'une expérience en matière d'investissements financiers.

108. Il disposait en outre de connaissances financières puisqu'il a étudié dans une école de commerce et a ensuite créé et dirigé plusieurs entreprises. Il s'infère par ailleurs de l'analyse que lui a transmise le conseiller UBS de THD le 12 octobre 2018 et des déclarations ultérieures de M. Decré que ce dernier avait été sensibilisé sur l'impact qu'une cession de Terreïs pourrait avoir sur le cours du titre si celle-ci venait à être rendue publique, compte tenu de l'écart important entre la valorisation de ce titre Terreïs et l'actif net réévalué de la société.

109. Il résulte de ces éléments que M. Decré, lorsqu'il a décidé l'acquisition de 18 941 actions Terreïs pour le compte de THD, entre le 29 novembre et le 21 décembre 2018, savait ou à tout le moins aurait dû savoir que l'Information Titres était privilégiée. De même, THD, lorsqu'elle a acquis lesdits titres sur décision de son gérant et représentant légal, M. Decré, savait ou à tout le moins aurait dû savoir que l'Information Titres était privilégiée.

110. Ainsi, THD a utilisé l'Information Titres pour acquérir 18 941 actions Terreïs entre le 29 novembre et le 21 décembre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR. De même, M. Decré a utilisé l'Information Titres pour acquérir, pour le compte de THD, ces 18 941 actions Terreïs entre le 29 novembre et le 21 décembre 2018, en méconnaissance des mêmes dispositions.

111. Au demeurant, l'article 8.5 du Règlement MAR, qui prévoit que l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée « s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'acquisition […] pour le compte de la personne morale concernée », permet également de caractériser la méconnaissance par M. Decré de l'obligation d'abstention d'utilisation de l'Information Titres, dès lors que ce dernier a participé à la décision de procéder à l'acquisition des titres litigieux pour le compte de THD. La circonstance que l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, qui prévoyait un mécanisme de responsabilité comparable à celui de l'article 8.5 précité ait été supprimé en raison de l'entrée en vigueur du Règlement MAR est sans incidence sur l'applicabilité dudit article 8.5 dès lors que, contrairement à ce que soutiennent les requérants, les termes « conformément au droit national » figurant dans cet article n'exigent pas que le droit français prévoie lui aussi un mécanisme d'imputation de la responsabilité – qui est déjà prévu par le Règlement MAR.

2.3. <u>Sur les griefs notifiés à Option 7 et M. Pascal Lorenzetti</u>

2.3.1. Notifications de griefs

112. Il est reproché à Option 7, ainsi qu'à son actionnaire usufruitier majoritaire M. Pascal Lorenzetti, d'avoir utilisé l'Information Titres pour acquérir, pour le compte d'Option 7, via sept ordres passés entre le 14 et le 21 décembre 2018, 12 000 actions Terreïs pour un prix total d'environ 440 000 euros, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR.

113. Les notifications de griefs relèvent l'existence du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant permettant selon elles d'établir que seule la détention de l'Information Titres pouvait expliquer les interventions litigieuses :

- le caractère atypique des investissements litigieux par rapport aux habitudes d'investissement d'Option 7, en raison de la nature de ces investissements, Option 7 n'ayant acquis aucun titre Terreïs au cours des sept années précédentes. Les notifications de griefs précisent à ce titre que l'acquisition réalisée en 2016 par la société HPI, filiale d'Option 7, consistait en un simple reclassement et ne pouvait donc être prise en compte. Elles relèvent également que le montant important de liquidités détenues par Option 7 avant les investissements litigieux, qui expliquerait en partie ces investissements, s'élevait au 30 novembre 2018 à 8,45 millions d'euros, et non à 15 millions d'euros comme l'affirment les mis en cause. Cette motivation

relative au niveau de liquidités invoquée par les mis en cause est d'autant plus critiquable qu'Option 7 disposait fin 2016 de liquidités plus importantes que juste avant les acquisitions litigieuses. Les notifications de griefs soulignent également que la réorientation de l'activité d'Option 7, également invoquée par les mis en cause pour justifier les investissements litigieux, ne s'est illustrée en pratique par aucun nouvel investissement en actions, malgré les liquidités importantes dont disposait cette dernière.

- le caractère opportun de la décision d'investir dans Terreïs, au regard de sa proximité temporelle avec l'information privilégiée : il s'infère des déclarations de M. Pascal Lorenzetti que cette décision d'investir a d'abord été partagée avec le président d'Option 7 en octobre ou novembre 2018, puis formalisée auprès de la comptable d'Option 7 fin novembre 2018, soit à une date opportune puisque l'Information Titres était privilégiée. En outre, alors que les mis en cause affirment que M. Pascal Lorenzetti ne serait plus intervenu dans la passation des titres après son entretien avec la comptable d'Option 7 de fin novembre 2018, le conseiller LCL d'Option 7 a déclaré que M. Pascal Lorenzetti l'avait contacté mi-décembre 2018 pour lui faire part de son souhait d'acheter des montants importants d'actions Terreïs. Enfin, les acquisitions de titres Terreïs réalisées par Option 7 après la caducité de l'Information Titres sont dues au fractionnement de l'ordre initial donné par M. Pascal Lorenzetti et ne remettent pas en cause le caractère opportun des acquisitions litigieuses.
- l'existence de plusieurs circuits plausibles de transmission de l'Information Titres : M. Pascal Lorenzetti est le frère de M. A, fondateur et président du conseil d'administration de Terreïs, et avait avec lui des échanges presque hebdomadaires, dont une conversation téléphonique le 14 novembre 2018, au sujet notamment d'investissements en commun. M. Pascal Lorenzetti était également en contact régulier avec M. D et a notamment échangé par courriel avec ce dernier sur d'éventuels investissements immobiliers. Enfin, M. Pascal Lorenzetti se trouvait au concert précité du 28 novembre 2018, soit à une date qui pourrait correspondre à celle à laquelle il a donné ses ordres à la comptable d'Option 7 pour transmission à LCL, dans la même loge que son frère et sa nièce, Mme B, concert auquel était également présent M. C.

114. Les notifications de griefs relèvent qu'au regard de la connaissance que M. Pascal Lorenzetti avait de Terreïs, dirigée par son frère, et du fait qu'Option 7 avait déjà réalisé des investissements en bourse, Option 7 et M. Pascal Lorenzetti savaient ou auraient dû savoir que l'Information Titres était privilégiée.

115. Enfin, la notification de griefs adressée à M. Pascal Lorenzetti retient que les faits litigieux pourraient lui être imputés en tant qu'unique décisionnaire des ordres litigieux.

2.3.2. Observations des mis en cause

116. Option 7 et M. Pascal Lorenzetti contestent la détention et l'utilisation de l'Information Titres.

117. Les mis en cause critiquent chacun des indices relevés par la poursuite, à commencer par les circuits plausibles de transmission. Ils font ainsi valoir qu'aucun élément du dossier ne permet d'établir que M. Pascal Lorenzetti aurait échangé avec son frère au sujet de l'Information Titres. En particulier, la conversation du 14 novembre 2018 relevée par les enquêteurs n'est pas pertinente au regard des éléments suivants : les deux hommes échangeaient régulièrement sur des sujets sans lien avec Terreïs ; en l'espèce, c'est M. Pascal Lorenzetti qui a contacté son frère et non l'inverse ; cette conversation est intervenue un mois avant le premier investissement d'Option 7 ; enfin, à supposer que M. A ait informé son frère du caractère privilégié de l'Information Titres, il l'aurait nécessairement également informé, à l'occasion par exemple de leur échange téléphonique du 23 décembre 2018, de l'échec du projet de cession de titres survenu deux plus tard, ce qu'il n'a manifestement pas fait puisqu'Option 7 a continué à acquérir des titres jusqu'au 9 janvier 2019.

118. Les mis en cause contestent également la transmission de l'Information Titres par M. D, relevant l'imprécision de cet indice, qui ne mentionne ni la nature, ni la date, ni la fréquence de leurs échanges et se fonde uniquement sur une cession de bureaux par Terreïs à HPI, sans lien avec l'Information Titres. Enfin, la présence de M. Pascal Lorenzetti au concert du 28 novembre 2018, qui a eu lieu plusieurs semaines avant le premier ordre litigieux et n'a permis à M. Pascal Lorenzetti que de croiser brièvement son frère, sa nièce et M. C, ne constitue pas un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

119. Option 7 et M. Pascal Lorenzetti soutiennent par ailleurs, s'agissant du caractère prétendument atypique et opportun de l'investissement litigieux, que le choix d'investir dans Terreïs s'expliquait par le caractère rentable et peu risqué d'un tel investissement, par l'intérêt de longue date qu'Option 7 avait pour Terreïs, par la confiance de M. Pascal Lorenzetti dans la société gérée par son frère, dont la compétence et l'expérience étaient notoires, ainsi que par la connaissance que M. Pascal Lorenzetti avait du secteur immobilier, secteur dans lequel intervenait Terreïs mais aussi Option 7 et dans lequel il avait fait toute sa carrière.

120. Le moment des investissements litigieux s'explique quant à lui par la volonté de M. Pascal Lorenzetti, en tant que principal actionnaire usufruitier d'Option 7, de réorienter en 2018 l'activité de cette société, qui opérait alors essentiellement dans le domaine de la promotion immobilière, vers une activité moins risquée d'investissement patrimonial. Cette réorientation devait permettre à M. Pascal Lorenzetti de transférer à ses enfants, également actionnaires, des placements sans risque, à un moment où ils se désengageaient progressivement des fonctions de direction qu'ils occupaient jusqu'alors au sein d'Option 7. Les dates d'interventions litigieuses s'expliquent également par l'importance des liquidités détenues par Option 7, issues notamment de la cession de trois hôtels en 2015 et 2016, ainsi que la baisse du cours de l'action Terreïs en octobre 2018, à un niveau nettement inférieur à ceux des cours « cible » identifiés par les analystes.

121. Les mis en cause soulignent également qu'Option 7 a passé, entre le 27 décembre 2018 et le 9 janvier 2019, soit après que l'Information Titres a perdu son caractère privilégié, 15 ordres d'achat qui lui ont permis d'acquérir un volume total d'actions Terreïs trois fois supérieur aux 12 000 titres litigieux, et ce alors que rien ne l'obligeait à poursuivre ses acquisitions, contrairement à ce que laissent entendre les notifications de griefs. Ils contestent aussi l'idée selon laquelle une personne initiée aurait pu leur transmettre l'Information Titres, mais pas celle relative à la caducité de cette information, et en déduisent qu'ils n'ont par conséquent pas eu connaissance de l'Information Titres.

122. S'agissant du volume des investissements, les mis en cause contestent la qualification de simple « reclassement » retenue par la poursuite pour qualifier l'acquisition de titres Terreïs par HPI en 2016, soit deux ans avant les interventions litigieuses, pour un montant total de 5 millions d'euros. Ils expliquent qu'elle résulte d'un ordre d'achat et s'est matérialisée par un transfert de patrimoine générant une importante plus-value, ainsi qu'un changement de contrôle d'HPI, ce qui justifiait qu'elle soit prise en compte et que soit écarté le caractère prétendument atypique des interventions litigieuses, que ce soit par leur nature ou leur montant. Les mis en cause ajoutent que les 12 000 titres litigieux ne représentaient qu'environ 6 % du volume et de la valeur des titres déjà détenus à cette date par le groupe et environ 15 % de sa trésorerie disponible, soit deux fois moins que la part de trésorerie des acquisitions de 2011 et 2016.

123. Enfin, ils font valoir que les ordres litigieux ont été passés à un cours limité, ce qui atteste qu'Option 7 ne cherchait pas à acheter à n'importe quel prix ; que ces ordres ont été financés par des liquidités disponibles, ce qui écarte l'hypothèse d'un achat précipité ; qu'ils n'ont pas eu d'impact particulier sur le volume quotidien échangé, ce qui démontre qu'ils étaient typiques par rapport au marché ; et qu'ils poursuivaient une stratégie de conservation long terme, comme en témoigne le refus d'Option 7 d'apporter ses titres à l'offre de rachat initiée par Terreïs. Ce dernier élément a toutefois été rectifié par la suite par M. Pascal Lorenzetti qui a déclaré au rapporteur qu'il s'agissait d'une information « *erronée, puisqu'Option 7 a en réalité apporté ses titres Terreïs à l'offre publique de rachat* ».

2.3.3. Examen des griefs

- <u>Sur la détention de l'Information Titres</u>

124. Il ressort des déclarations des mis en cause qu'entre février 2011 et décembre 2018, Option 7 n'a acquis aucun titre de société cotée.

125. A propos des titres Terreïs acquis par HPI en 2016, M. Pascal Lorenzetti a indiqué aux enquêteurs : « *J'ai eu besoin, en 2016, de céder les titres acquis initialement à titre personnel pour faire des investissements en Suisse. Mais je voulais conserver les titres Terreïs. Je les ai donc en quelque sorte vendus à HPI* ». Cette acquisition a donc été décidée par M. Pascal Lorenzetti, bien que l'ordre ait ensuite été signé par sa fille en qualité de directrice générale d'HPI et passé sur Euronext. Elle lui a par ailleurs permis de réaliser une plus-value de plus de trois millions d'euros, non imposable en application de la législation suisse, tout en conservant indirectement une partie de la propriété de ces titres via sa participation dans Option 7 et, par suite, dans HPI. Cette acquisition n'est donc

pas représentative des habitudes d'investissement de HPI et, *a fortiori*, de celles d'Option 7. Elle ne doit, par conséquent, pas être prise en compte dans l'appréciation de ces habitudes d'investissement.

126. En outre, s'agissant de l'argument des mis en cause selon lequel les investissements litigieux ne sont pas atypiques car ils s'inscrivent dans nouvelle dynamique d'investissement d'Option 7 liée à la réorientation de son activité, force est de constater que ces derniers ne fournissent aucun élément pour justifier de cette réorientation. Plus encore, il s'infère de leurs propres observations que cette réorientation n'a donné lieu à aucun achat d'actions cotées postérieurement à ceux dans Terreïs, au moins entre janvier 2019 et mars 2022. Par conséquent, cet argument est inopérant.

127. Les mis en cause reviennent par ailleurs sur le montant des interventions litigieuses et leur impact sur le cours du titre. Toutefois, ces éléments ne sont pas pertinents pour apprécier l'atypie de ces investissements en raison de leur nature. Par suite, ces arguments sont inopérants.

128. Par ailleurs, M. Pascal Lorenzetti a déclaré devant le rapporteur avoir apporté les titres litigieux à l'offre de rachat, et non à l'offre de retrait comme indiqué dans ses observations en réponse à la notification de griefs, ce qui remet en cause son argument tiré d'une volonté de détenir sur le long terme les titres Terreïs, qui reposait exclusivement en ce qui concerne les titres litigieux sur cette absence d'apport à l'offre de rachat. A ce titre, le parallèle dressé avec la durée de conservation des titres acquis en 2011 par M. Pascal Lorenzetti et cédés à HPI en 2016 n'est pas pertinente, dès lors qu'il ne s'agit pas des achats litigieux.

129. Les acquisitions litigieuses étaient donc atypiques par rapport aux habitudes d'investissement d'Option 7, en raison de leur nature.

130. En ce qui concerne l'indice temporel relevé par la poursuite, il ressort des observations des mis en cause qu'Option 7 disposait depuis 2016 de liquidités significatives. Or, ce n'est qu'à partir de la fin du mois de novembre 2018, soit à une date où l'Information Titres était privilégiée depuis plus d'un mois, que M. Pascal Lorenzetti a donné instruction à la comptable d'Option 7 d'investir dans Terreïs pour le compte de cette société, et ça n'est que le 14 décembre 2018 que cette comptable a commencé à passer, à la demande de M. Pascal Lorenzetti, des ordres d'achat de titres Terreïs.

131. Pour expliquer qu'ils n'aient pas procédé à ces acquisitions plus tôt, les mis en cause invoquent à nouveau le fait que ces acquisitions étaient justifiées par la réorganisation de l'activité initié en 2018. Toutefois, cet argument n'est pas suffisamment étayé pour les raisons qui viennent d'être exposées. En tout état de cause, l'acquisition de titres Terreïs par Option 7 en 2011 démontre qu'une telle acquisition pouvait intervenir en dehors de toute réorganisation d'activité, ce qui conduit de plus fort à écarter l'argument des mis en cause.

132. Quant au raisonnement selon lequel M. Pascal Lorenzetti, s'il avait eu connaissance de l'Information Titres, aurait nécessairement dû avoir également connaissance de la caducité de cette information, ce qui l'aurait conduit à ne pas poursuivre ses achats de titres Terreïs pour le compte d'Option 7 au-delà du 21 décembre 2018 alors que 75 % de ses acquisitions sont intervenues après cette date, les mis en cause visent l'hypothèse d'une transmission de l'information par M. A. Toutefois, à supposer que M. A ait transmis, volontairement ou involontairement, l'Information Titres à M. Pascal Lorenzetti, en pratique cette transmission n'implique pas nécessairement qu'il l'ait tenu immédiatement informé de la caducité de cette information. En outre, l'argument des mis en cause présuppose que la personne ayant transmis l'Information Titres à M. Pascal Lorenzetti ait elle-même eu immédiatement connaissance de cette caducité. Or, s'il est exact que M. A zetti a été informé le jour même du refus de Natixis de participer à l'opération, la transmission de l'Information Titres par M. A à son frère n'est pas le seul circuit plausible relevé par la poursuite. En tout état de cause, il ne peut être exclu que M. Pascal Lorenzetti ait obtenu l'Information Titres par d'autres circuits que ceux visés dans la notification de griefs, étant rappelé qu'un manquement d'initié peut être sanctionné sans qu'il soit besoin d'établir la source qui se trouve être à l'origine de la détention de l'information privilégiée. Enfin, comme le fait observer le rapport d'enquête, il semble que peu de personnes au sein de Terreïs et Ovalto aient eu connaissance immédiatement de l'échec des négociations relatives à la cession de titres, lequel est survenu à l'approche des congés de Noël.

133. Les mis en cause contestent encore le moment opportun des acquisitions litigieuses en se référant à l'évolution du cours de Terreïs qui justifiait d'acquérir des titres avant que le cours ne remonte en janvier 2019. Toutefois, ils ne pouvaient avoir, à l'époque des faits, aucune certitude quant à cette remontée. En effet, contrairement à ce

qu'affirment Option 7 et M. Pascal Lorenzetti, les analyses du titre Terreïs n'étaient pas « *unanimement* » positives à l'époque des faits puisque Invest Securities, selon un article de ZoneBourse produit au dossier, venait de dégrader sa recommandation de « neutre » à « vente ». Quant aux analyses de Kepler Chevreux et CM-CIC citées par les mis en cause, si elles prévoyaient bien une augmentation du cours, elles dataient de juillet et septembre 2018 et n'étaient donc pas en concordance temporelle avec la décision d'investissement transmise à la comptable d'Option 7 à la fin du mois de novembre 2018, ce qui minimisait leur pertinence dans cette prise de décision.

134. Pour l'ensemble de ces raisons, il apparait que les acquisitions litigieuses ont été réalisées à un moment opportun.

135. En ce qui concerne les circuits plausibles de transmission, il ressort des déclarations de MM. Pascal et A qu'ils avaient à l'époque des faits des « *relations familiales très fortes* » et étaient « « *régulièrement en contact téléphonique et par SMS* ». Ils se voyaient notamment chaque année en septembre pour parcourir les chemins de Compostelle avec d'autres amis et pouvaient se croiser à des évènements tels que le concert précité du 28 novembre 2018 auquel M. Pascal Lorenzetti a été invité par son frère. Selon M. Pascal Lorenzetti, son frère participait également, de façon passive, à quatre ou cinq investissements à ses côtés en Suisse, sur une vingtaine d'opérations. Enfin, comme indiqué précédemment, à supposer que M. A ait transmis, volontairement ou involontairement, l'Information Titres à M. Pascal Lorenzetti, cette transmission n'implique pas nécessairement en pratique qu'il le tienne immédiatement informé de la caducité de cette information. Par conséquent, le fait qu'Option 7 ait poursuivi ses achats de titres Terreïs au-delà du au-delà du 21 décembre 2018, date à laquelle cette information a perdu son caractère privilégié, n'exclut pas l'hypothèse d'une transmission de l'Information Titres par M. A à M. Pascal Lorenzetti. Au regard de ces éléments, les liens familiaux et la proximité entre ces derniers sont susceptibles de révéler un circuit plausible de transmission de l'Information Titres.

136. Par ailleurs, M. Pascal Lorenzetti ne conteste pas avoir assisté au concert précité, le 28 novembre 2018, dans la loge réservée à la famille Lorenzetti, dans laquelle étaient notamment placés M. A et Mme B. Il est dès lors plausible que l'un ou l'autre de ces derniers lui ait transmis à cette occasion l'Information Titres, ce d'autant que ce concert a eu lieu fin novembre 2018, soit la même période que celle durant laquelle M. Pascal Lorenzetti a transmis à la comptable d'Option 7 ses instructions d'investissement. La présence de M. Pascal Lorenzetti à ce concert est donc elle aussi susceptible de révéler un circuit plausible de transmission de l'Information Titres.

137. Enfin, s'agissant des explications fournies par les mis en cause pour justifier leurs interventions, ces derniers soulignent l'intérêt de longue date que M. Pascal Lorenzetti pouvait avoir pour les titres Terreïs du fait qu'elle opérait dans le secteur de l'immobilier et était gérée par son frère. Toutefois, un tel intérêt n'est pas exclusif d'une détention de l'Information Titres. De même, le recours à des ordres à cours limité, s'il peut participer à écarter l'hypothèse d'un investissement précipité ou urgent, n'exclut pas que les mis en cause aient détenu et utilisé l'information privilégiée, de tels ordres pouvant notamment leur permettre de minimiser leurs pertes en cas de forte volatilité du cours ou d'échec du projet de cession à Swiss Life. Le même raisonnement peut être appliqué au mode de financement utilisé. Par suite, aucune des explications apportées par Option 7 et M. Pascal Lorenzetti n'est suffisamment convaincante.

138. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par Option 7 et M. Pascal Lorenzetti de l'Information Titres permet d'expliquer les ordres litigieux passés par M. Pascal Lorenzetti pour le compte d'Option 7.

- <u>Sur l'utilisation de l'Information Titres et l'imputabilité du manquement</u>

139. Option 7 et M. Pascal Lorenzetti ont acquis, pour le compte d'Option 7, 12 000 titres Terreïs entre le 14 et le 21 décembre 2018, alors qu'ils détenaient l'Information Titres.

140. M. Pascal Lorenzetti disposait à l'époque des faits d'une expérience en matière d'investissements financiers puisqu'il avait acquis des actions Terreïs pour son compte propre et pour le compte d'Option 7 en 2011, puis pour le compte de HPI en 2016, pour des montants significatifs. Il disposait en outre de connaissances financières puisqu'il est diplômé d'une école de commerce et a créé ou participé à développer plusieurs sociétés spécialisées dans la promotion immobilière. Il a indiqué bien connaitre ce secteur en général, et Terreïs en particulier, société qui l'intéressait « *de longue date* » et qui présentait pour lui une « *valeur sentimentale* » dans la mesure où elle était gérée par son frère. Il a également précisé qu'il suivait à l'époque des faits l'évolution du cours

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

du titre Terreïs ainsi que les notes d'analystes relatives à ce titre et qu'il s'avait ce qu'était une information privilégiée.

141. Il résulte de ces éléments que M. Pascal Lorenzetti savait ou aurait dû savoir que l'Information Titres était privilégiée.

142. Par ailleurs, M. Pascal Lorenzetti a reconnu qu'il avait été l'unique décisionnaire des investissements litigieux. Les 12 000 actions Terreïs acquises entre le 14 et le 21 décembre 2018 l'ont été sur sa seule décision, alors qu'il agissait pour le compte d'Option 7.

143. Or, au moment de transmettre ses ordres à la comptable d'Option 7, M. Pascal Lorenzetti détenait l'Information Titres. De plus, il savait ou aurait dû savoir que cette information était privilégiée pour les raisons qui viennent d'être exposées.

144. Dès lors, M. Pascal Lorenzetti a utilisé l'Information Titres pour acquérir, pour le compte d'Option 7, 12 000 actions Terreïs entre le 14 et le 21 décembre 2018, en méconnaissance des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

145. La décision de procéder à l'investissement litigieux a été prise par M. Pascal Lorenzetti pour le compte d'Option 7, au nom de laquelle il a agi. L'intervention réalisée à l'initiative de M. Pascal Lorenzetti était donc également une intervention d'Option 7.

146. Or, lorsqu'elle a acquis les 12 000 titres litigieux entre le 14 et le 21 décembre 2018, Option 7 détenait l'Information Titres. De plus, au cours de la même période, M. Pascal Lorenzetti savait ou aurait dû savoir que cette information était privilégiée. Par conséquent, Option 7, pour le compte de laquelle M. Pascal Lorenzetti a agi, savait aussi ou aurait dû savoir que cette information était privilégiée.

147. Dès lors, Option 7 a utilisé l'Information Titres pour acquérir 12 000 actions Terreïs entre le 14 et le 21 décembre 2018, en méconnaissance des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

148. Le manquement notifié à M. Pascal Lorenzetti peut également être retenu sur le fondement du mécanisme d'imputabilité prévu à l'article 8.5 du Règlement MAR qui vise pour rappel les « *personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'acquisition* […] *pour le compte de la personne morale concernée* ».

2.4. <u>Sur les griefs notifiés à M. Jacques-Antoine Condat, M. Jean-Roger Condat et Mme Begriche</u>

2.4.1. Sur la détention et l'utilisation de l'Information Titres et de l'Information Actifs par M. Jacques-Antoine Condat

- <u>Notification de griefs</u>

149. Il est reproché à M. Jacques-Antoine Condat d'avoir utilisé l'Information Titres pour acquérir, via deux ordres du 28 novembre 2018 et un ordre du 20 décembre 2018, 2 850 actions Terreïs pour un prix total d'environ 105 000 euros, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR. Il lui est également reproché d'avoir utilisé l'Information Actifs pour tenter d'acquérir, via six ordres à cours limité de 40 euros passés le 11 février 2019, 7 120 titres Terreïs supplémentaires pour un montant total maximal d'environ 285 000 euros, en violation des mêmes dispositions.

150. La notification de griefs relève l'existence du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant permettant selon elle d'établir que seule la détention de l'Information Titres pouvait expliquer les acquisitions litigieuses et que seule la détention de l'Information Actifs pouvait expliquer la tentative d'acquisition litigieuse :

- le caractère atypique des opérations litigieuses et l'urgence à investir : la poursuite relève qu'en novembre et décembre 2018, le mis en cause a investi massivement dans un seul titre, après quatre ans sans interventions, et ce alors qu'il a expliqué investir dans Terreïs dès qu'il disposait de liquidités, ce qui n'est pas corroboré par l'examen de ses comptes. Elle se fonde par ailleurs sur le mode de financement des acquisitions et tentative d'acquisition litigieuses, à savoir l'utilisation respective de l'intégralité des fonds dont disposait M. Jacques-Antoine Condat et de la totalité du produit de la vente d'un bien immobilier

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

perçu le jour même. Elle invoque également les modalités de passation de la tentative d'acquisition, le mis en cause ayant eu recours à des ordres à cours limité de 40 euros, supérieur de trois euros au prix moyen de ses précédentes acquisitions. Ces éléments démontrent, selon la poursuite, une grande confiance de M. Jacques-Antoine Condat dans la possibilité d'une hausse du cours du titre Terreïs, alors qu'il avait déjà investi environ 100 000 euros dans ce titre. S'agissant spécifiquement de la tentative d'acquisition, elle est intervenue juste avant la diffusion de l'Information Actifs et aurait conduit à tripler l'investissement du mis en cause dans Terreïs, en renforçant largement l'atypie de cet investissement si elle avait abouti.

- le caractère opportun des investissements litigieux au regard de leur proximité temporelle avec l'information privilégiée : la poursuite se fonde d'une part sur certains propos que M. Jacques-Antoine Condat aurait tenus, selon son frère M. Jean-Roger Condat, au sujet du blocage de ses chantiers chez Terreïs et qui laissent penser que le mis en cause possédait des informations sur le projet d'opération en cours. Elle se fonde également sur le fait qu'entre le 20 novembre et le 24 décembre 2018, non seulement M. Jacques-Antoine Condat, mais également son frère, sa compagne Mme Begriche, ainsi que les parents de cette dernière, ont tous acquis des titres Terreïs.
- l'existence de plusieurs circuits plausibles de transmission de l'Information Titres : en tant que directeur des services travaux de la société Ravier, dont Terreïs était un client important, M. Jacques-Antoine Condat avait de nombreux contacts au sein d'Ovalto et Terreïs et était en relation avec l'architecte en charge des travaux de Terreïs, initié à la date des opérations litigieuses. Il a notamment déjeuné, le 19 octobre 2018 dans les locaux de Terreïs au Plessis Robinson, avec M. D et le dirigeant d'une société réalisant des travaux de maçonnerie sur les actifs de Terreïs. Au sein du groupe Rougnon, il a diné le 28 novembre 2018 avec M. Pariselle, ancien directeur financier du groupe Rougnon, M. E, dirigeant de Ravier, ainsi que le directeur du dépannage plomberie du groupe. Il a également participé, le 9 février 2019, avec M. E et une centaine de personnes, à la soirée d'anniversaire de M. Pariselle. Enfin, M. Jacques-Antoine Condat et M. Pariselle ont échangé par téléphone le 11 février 2019, après être tous les deux intervenus sur le titre Terreïs plus tôt dans la journée.

151. La notification de griefs relève qu'au regard des précédents investissements en bourse de M. Jacques-Antoine Condat et de la connaissance qu'il avait de Terreïs, il savait ou aurait dû savoir que l'Information Titres était privilégiée.

- <u>Observations du mis en cause</u>

152. M. Jacques-Antoine Condat n'a répondu ni à la lettre circonstanciée, ni à la notification de griefs qui lui ont été adressées. Il a en revanche produit des observations en réponse au rapport du rapporteur, dans lesquelles il conteste les manquements qui lui ont été notifiés.

153. S'agissant de la détention d'une information privilégiée, il critique tout d'abord l'indice tiré du caractère atypique des investissements litigieux. Il explique que l'analyse de ses relevés PEA depuis 2011, de ses relevés de compte ETORO et d'échanges de courriels pour ordres de bourse démontre qu'aucune interruption d'investissements n'est caractérisée et précisément pas au cours de la période comprise entre 2015 et 2018, qu'il investit régulièrement au sein de Terreïs depuis plus de 10 ans, qu'il a effectivement subi des pertes à l'occasion d'opérations sur des crypto-monnaies et que ses déclarations relatives à ses habitudes d'investissement sont exactes et non contredites par la poursuite. Le mis en cause en déduit que les investissements litigieux n'étaient pas atypiques, que ce soit en raison de leur nature, de leur montant, de leur volume ou de leur fréquence. Il conteste aussi l'indice tiré du mode de financement des acquisitions litigieuses, affirmant fournir des éléments permettant de corroborer ses déclarations relatives à ce financement.

154. En ce qui concerne spécifiquement les déclarations faites à son frère et rapportées par ce dernier, elles portaient sur l'arrêt des chantiers ou des devis par Terreïs, soit une information qui n'était pas précise au sens du code monétaire et financier. En outre, il ignorait que Terreïs serait cédée à Swiss Life et que cette cession donnerait lieu, au profit des porteurs de parts, à une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué, ces éléments ne pouvant être déduits du seul arrêt des chantiers ou des devis, ce que corrobore les déclarations de son frère. Par conséquent, l'information transmise par le mis en cause à son frère n'est ni l'Information Titres ni *a fortiori* l'Information Actifs. Il produit en outre un tableau illustrant l'infléchissement du flux des chantiers confiés par Terreïs à Ravier à compter de la fin de l'année 2018.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- Examen des griefs

- Sur la détention de l'Information Titres par M. Jacques-Antoine Condat

155. Il ressort de onze avis d'exécution transmis par le mis en cause en annexe de ses observations en réponse au rapport du rapporteur, ainsi que du dépouillement de ses investissements présents au dossier que M. Jacques-Antoine Condat a acquis des titres Terreïs en 2012, puis en 2015 et a revendu des titres Terreïs en 2012, 2013 et 2017. Il a également acquis des titres Solocal Group et Genfit en 2015, ainsi que des titres JC Decaux qu'il détenait en portefeuille au 30 septembre 2018. Il avait donc, à l'époque des faits, déjà investi plusieurs fois en bourse, dans différentes sociétés, dont Terreïs. Dès lors, le caractère atypique des acquisitions litigieuses par rapport aux habitudes d'investissement du mis en cause, en raison de leur nature, n'est pas démontré.

156. Les acquisitions litigieuses ont porté sur un montant total d'environ 105 000 euros. En comparaison, les achats précités de titres Terreïs, Solocal Group ou Genfit, effectuées en 2012 ou 2015, concernaient des montants compris entre 3 400 et 66 000 euros. En outre, le mis en cause ne démontre pas avoir passé, avant le 1er janvier 2015, d'ordres d'achat de titres cotés supérieurs ou égaux à 105 000 euros. Par suite, les acquisitions litigieuses étaient atypiques par rapport aux habitudes d'investissement du mis en cause, en raison de leur montant.

157. Selon les déclarations faites par le mis en cause au rapporteur, le premier achat des 29 et 30 novembre 2018, pour un montant d'environ 80 000 euros, a été principalement financé par l'encaissement d'un prêt de 75 000 euros. Ce prêt devait initialement financer la division parcellaire d'un terrain que M. Jacques-Antoine Condat prévoyait d'acquérir à Jouars-Pontchartrain, opération qui s'est trouvée sans objet lorsque la mairie de cette commune a refusé ce projet de division. M. Jacques-Antoine Condat a ajouté qu'il aurait alors tenté de rembourser ce prêt mais que son banquier l'en aurait dissuadé, prétextant un taux extrêmement bas, des frais de remboursement anticipé et la possibilité d'en avoir besoin pour des travaux par exemple. Il convient de noter que ces explications ne sont pas suffisamment étayées par le mis en cause, en particulier en ce qui concerne sa tentative de remboursement du prêt et ses échanges ultérieurs avec son banquier. Elles ont de plus évolué par rapport à celles qu'il avait précédemment données aux enquêteurs selon lesquelles ce prêt de 75 000 euros devait financer son apport personnel dans le cadre de l'achat d'une maison à Cannes. En tout état de cause, il ressort de ce qui précède que M. Jacques-Antoine a financé son premier investissement au moyen d'un prêt bancaire, qu'il s'était engagé à rembourser, ce qui témoigne d'une urgence à investir, ou au moins d'une grande confiance du mis en cause dans l'absence de risque lié à cet investissement. Au surplus, M. Jacques-Antoine Condat a reconnu avoir également emprunté à la même époque de l'argent à son frère pour financer l'achat du terrain précité de Jouars-Pontchartrain. Selon ce dernier, ce prêt familial s'élevait de mémoire à 80 000 euros, soit un montant proche de celui emprunté par M. Jacques-Antoine Condat à sa banque. Il en résulte qu'à l'époque des faits M. Jacques-Antoine Condat, d'une part avait besoin d'environ 80 000 euros pour financer l'achat d'un terrain, et d'autre part disposait de 75 000 euros initialement prêtés par sa banque pour lui permettre de financer la division parcellaire dudit terrain, mais finalement disponibles dès lors que ce projet de division avait été refusé par la mairie. Le mis en cause avait donc la faculté d'utiliser les 75 000 euros du prêt bancaire devenu sans objet pour financer l'acquisition de ce terrain. Pourtant, il a préféré dépenser l'intégralité de ces 75 000 euros dans l'achat d'actions Terreïs et emprunter 80 000 euros à son frère pour financer l'acquisition du terrain. Cette décision renforce d'autant l'urgence et la grande confiance précitées.

158. Lors de son audition par les enquêteurs, M. Jean-Roger Condat a indiqué qu'au cours de l'été 2018, son frère lui a dit : « *il se passe quelque chose de bizarre chez Terreïs ; c'est mon premier client et il me plante tous mes chantiers* » ; puis qu'il avait ajouté durant l'automne de la même année, toujours à propos de Terreïs : « *ça sent bon* » et « *Il y a un truc pas normal, ils me bloquent tous mes chantiers* » ; et enfin qu'il a insisté, en octobre 2018 : « *ça sent bon, fonce* ». Selon M. Jean-Roger Condat, c'est à la suite de ces conseils répétés qu'il a ouvert un compte-titres le 28 novembre 2018 et a acheté 1 323 actions Terreïs le 30 novembre 2018 pour un montant d'environ 50 000 euros. M. Jean-Roger Condat ajoute qu'ayant informé son frère du montant de son achat, ce dernier l'a qualifié de « *petit joueur* » et lui a dit « *ça sent bon, mets plus* ». M. Jacques-Antoine Condat ne conteste pas ces propos rapportés par son frère. Lors de son audition par le rapporteur, il a confirmé qu'il avait « *effectivement senti l'arrêt des chantiers et des acquisitions, ainsi que le manque de chiffrage (devis) avec Terreïs* » et qu'il avait eu *« le sentiment qu'il se passait quelque chose d'inhabituel* », « *qu'il y avait quelque chose qui se tramait* ». A propos des achats réalisés par son frère, il a également déclaré : « *Il y a bien eu un premier investissement* [de M. Jean-Roger Condat] *suite auquel je lui ai demandé combien il avait investi. Après qu'il m'ait*

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

répondu, je lui ai effectivement dit d'investir davantage, et qu'il était un petit joueur, mais sans lui donner de somme ». Ces différentes déclarations témoignent d'une très grande confiance de M. Jacques-Antoine Condat dans la possibilité d'une hausse du cours et dans l'absence de risque lié à cet investissement.

159. Il ressort par ailleurs des éléments du dossier, non contredits par les personnes concernées, que dans un temps rapproché le mis en cause et plusieurs membres de son cercle familial ont acquis des actions Terreïs, alors que certains d'entre eux n'avaient encore jamais acquis de titres de cette société : Mme Begriche, la compagne de M. Jacques-Antoine Condat, a ainsi acheté 2 469 actions Terreïs pour un montant d'environ 41 000 euros entre les 20 novembre 2018 et 2 janvier 2019, et ce alors qu'elle n'avait jamais acquis de titres Terreïs auparavant ; M. Jacques-Antoine Condat a pour rappel acheté 2 850 titres pour un montant d'environ 105 000 euros entre le 29 novembre et le 20 décembre 2018, alors qu'il n'avait pas acquis de titres Terreïs depuis plus de trois ans ; M. Jean-Roger Condat a pour sa part acheté 2 043 actions Terreïs pour un montant total d'environ 76 000 euros entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018, et ce alors qu'il n'avait jamais acquis de titres Terreïs auparavant ; enfin, les parents de Mme Begriche ont acheté 1 388 actions Terreïs pour un montant d'environ 50 000 euros le 24 décembre 2018. L'enchainement de ces acquisitions est susceptible de révéler un circuit de transmission d'informations en lien avec l'Information Titres et, par suite, peut constituer l'un des éléments du faisceau d'indices permettant d'établir la détention de cette information par M. Jacques-Antoine Condat.

160. A l'époque des faits, M. Jacques-Antoine Condat, en tant que directeur des services travaux de la société Ravier, intervenait régulièrement sur les travaux de plomberie des biens détenus par Terreïs, laquelle faisait partie des dix principaux clients de Ravier selon son dirigeant. M. Jacques-Antoine Condat a indiqué qu'il était en contact à l'époque des faits avec plusieurs salariés ou dirigeants de Terreïs ou Ovalto, lesquels figuraient, à la date des interventions litigieuses, sur la liste d'initiés tenue par Ovalto pour le compte de Terreïs relative aux projets de cession de titres et d'actifs à Swiss Life. Il s'agit de plusieurs personnes en charge de la supervision et du suivi des chantiers : M. Heim qui lui avait demandé conseil dans le cadre de travaux dans son appartement, M. D avec qui il a notamment déjeuné le 19 octobre 2018 dans les locaux de Terreïs, M. A qu'il rencontrait occasionnellement sur les chantiers ou lors d'évènements organisés à l'Arena, ainsi que son épouse pour des travaux personnels. En outre, M. Jacques-Antoine Condat a indiqué connaître depuis plus de 15 ans l'architecte en charge des chantiers Terreïs, qu'il voyait tous les jours, avec lequel il reconnait avoir parlé de ses investissements dans Terreïs et qui a été initié très tôt sur le projet selon M. C. Ces liens professionnels sont susceptibles de révéler un circuit plausible de transmission de l'Information Titres pouvant constituer l'un des éléments du faisceau d'indices permettant d'établir la détention de cette information par M. Jacques-Antoine Condat.

161. Enfin, s'agissant des explications fournies par le mis en cause pour justifier ses interventions, ce dernier souligne qu'il avait l'habitude d'investir rapidement ses liquidités, potentiellement sur des produits risqués et avait donné pour consigne à son banquier d'investir systématiquement sa trésorerie disponible sur Terreïs. Toutefois, les seuls documents fournis par M. Jacques-Antoine Condat à ce titre sont des échanges de courriels datant de 2011 et 2015, qui ne démontrent en rien le caractère systématique de ses investissements dans Terreïs. Il affirme également avoir investi à l'époque des faits reprochés dans Terreïs, et avoir poussé son frère à faire de même, sur la base d'une simple « *déduction* », tirée de l'interruption ou du non-renouvellement par Terreïs des chantiers sur lesquels il intervenait. Il ajoute que cette déduction ne peut être assimilée à l'Information Titres dès lors qu'elle n'est pas aussi précise que cette information, faisant par exemple abstraction de la nature de l'acquéreur ou de l'éventualité d'une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué. Or, pour démontrer cette interruption ou ce non-renouvellement des chantiers précités, le mis en cause ne fournit qu'un tableur Excel, peu lisible et non étayé par des éléments probants, dans lequel est retracée l'évolution du chiffre d'affaires annuel lié à Terreïs entre 2017 et 2022. Ce tableau révèle qu'entre 2017 et 2018, ce chiffre d'affaires a augmenté d'environ 46 % s'agissant des factures et d'environ 96 % s'agissant des commandes et a diminué d'environ 17 % s'agissant des devis. Ce tableau ne permet donc pas de démontrer une suspension ou un arrêt des chantiers au cours des mois ou semaines ayant précédé les investissements litigieux. En outre, M. A a déclaré qu' « *Il n'y a pas eu d'arrêt de chantier, à mon sens.* […] *On a continué notre vie comme avant* ». Le dirigeant de Ravier a indiqué quant à lui ne pas avoir constaté que des travaux aient été « *non commandés ou suspendus* » sur des immeubles appartenant à Terreïs. Par conséquent, les explications fournies par le mis en cause pour justifier ses interventions ne sont pas convaincantes.

162. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par M. Jacques-Antoine Condat de l'Information Titres permet d'expliquer les ordres litigieux.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- Sur la détention de l'Information Actifs par M. Jacques-Antoine Condat

163. M. Jacques-Antoine Condat a passé, le 11 février 2019 entre 10h30 et 10h35, six ordres d'achat à cours limité de 40 euros, portant sur un volume total de 7 120 titres Terreïs. Ces ordres ont été annulés sans être exécutés, en raison de la suspension de la cotation du cours de Terreïs, décidée par Euronext à 10h02 à la demande de Terreïs. Comme il a été dit précédemment, M. Jacques-Antoine Condat avait à cette date déjà investi plusieurs fois en bourse, dans différentes sociétés, dont Terreïs. Dès lors, le caractère atypique de sa tentative d'acquisition par rapport à ses habitudes d'investissement, en raison de sa nature, n'est pas démontré.

164. En revanche, si ces ordres avaient été exécutés en intégralité au cours limité de 40 euros – lequel n'était pas incohérent par rapport au cours du titre Terreïs, qui avait clôturé le précédent jour de bourse à 40,60 euros – ils auraient permis au mis en cause d'acquérir 7 120 titres pour un montant total de 285 000 euros. Cet investissement, envisagé sans aucune diversification, aurait été l'achat le plus important réalisé par le mis en cause depuis au moins quatre ans, que ce soit en volume ou en montant. Il aurait également été trois fois plus élevé que le montant total des acquisitions litigieuses précitées réalisées entre le 29 novembre le 20 décembre 2018. Par suite, la tentative d'acquisition litigieuse était atypique par rapport aux habitudes d'investissement du mis en cause, en raison de son montant et de son volume.

165. Le 11 février 2019, M. Jacques-Antoine Condat a donc passé six ordres d'achat d'actions Terreïs, alors qu'il n'avait investi dans aucun titre coté entre novembre 2015 et novembre 2018. Cette tentative d'acquisition litigieuse était donc également atypique par rapport à ses habitudes d'investissement, en raison de sa fréquence.

166. Les six ordres litigieux ont été passés la veille de la diffusion de l'Information Actifs par voie de communiqué de presse, soit à un moment opportun.

167. En ce qui concerne les circuits plausibles de transmission de l'Information Actifs, les éléments présentés au paragraphe 160 de la présente décision, relatifs aux relations professionnelles que M. Jacques-Antoine Condat entretenait à l'époque des faits avec plusieurs salariés ou dirigeants de Terreïs ou Ovalto, ainsi qu'avec l'architecte de Terreïs, s'appliquent *mutatis mutandis* à l'Information Actifs. En outre, le mis en cause a également indiqué être en contact avec M. Mombet, pour des travaux dans son appartement, étant précisé que ce dernier n'est pas inscrit sur la liste d'initiés précitée, mais figure parmi les personnes mises en cause pour avoir détenu et utilisé l'Informations Actifs. Ces liens professionnels sont susceptibles de révéler un circuit plausible de transmission de l'Information Actifs.

168. Les explications fournies par M. Jacques-Antoine Condat s'agissant de ses acquisitions des 29-30 novembre et 20 décembre 2018 s'appliquent également *mutatis mutandis* à sa tentative d'acquisition du 11 février 2019 et appellent les mêmes observations, à savoir que ces explications ne sont pas convaincantes.

169. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par M. Jacques-Antoine Condat de l'Information Actifs permet d'expliquer les ordres litigieux.

- Sur l'utilisation de l'information Titres pour acquérir des titres et l'utilisation de l'Information Actifs pour tenter d'acquérir des titres

170. M. Jacques-Antoine Condat a acquis 2 850 titres Terreïs entre le 28 novembre et le 20 décembre 2018, alors qu'il détenait l'Information Titres, et a tenté d'acquérir 7 120 titres Terreïs supplémentaires le 11 février 2019, alors qu'il détenait l'Information Actifs.

171. Il avait à l'époque des faits déjà investi plusieurs fois en bourse, dans différentes sociétés, dont Terreïs. Il a par ailleurs déclaré à plusieurs reprises bien connaître cette société, pour laquelle il travaillait régulièrement depuis plus de dix ans. Surtout, il a reconnu en audition que non seulement il pensait à l'époque des faits que Terreïs allait faire l'objet d'une cession, mais encore qu'il avait « *l'intuition qu'une cession de Terreïs pouvait influencer de manière positive le cours* ».

172. Il résulte de ces éléments que M. Jacques-Antoine Condat, lorsqu'il a passé les ordres litigieux qui lui ont permis d'acquérir 2 850 titres Terreïs entre le 28 novembre et le 20 décembre 2018, et qui auraient pu lui permettre

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

d'acquérir 7 120 titres Terreïs supplémentaires le 11 février 2019 s'ils avaient abouti, savait ou à tout le moins aurait dû savoir que l'Information Titres et l'Information Actifs étaient privilégiées.

173. Ainsi, M. Jacques-Antoine Condat a utilisé l'Information Titres pour acquérir 2 850 titres Terreïs entre le 28 novembre et le 20 décembre 2018 et a utilisé l'Information Actifs pour tenter d'acquérir 7 120 titres Terreïs supplémentaires le 11 février 2019, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

2.4.1. Sur la transmission de l'Information Titres par M. Jacques-Antoine Condat à M. Jean-Roger Condat, ou à tout le moins l'incitation à acquérir des titres sur la base de cette information et l'utilisation par M. Jean-Roger Condat de cette information ou de cette incitation

- Notifications de griefs

174. La notification de griefs adressée à M. Jacques-Antoine Condat lui reproche d'avoir divulgué de manière illicite une information privilégiée, en transmettant l'Information Titres à son frère, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 10 et 14 du Règlement MAR, ou, à tout le moins d'avoir incité ce dernier, sur la base de l'Information Titres, à acquérir des actions Terreïs, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR.

175. Elle se fonde sur le fait que les acquisitions atypiques et opportunes de M. Jean-Roger Condat ne peuvent s'expliquer autrement que par sa proximité avec M. Jacques-Antoine Condat et les échanges qu'ils ont pu avoir avant ces acquisitions.

176. La notification de griefs adressée à M. Jean-Roger Condat lui reproche d'avoir effectué une opération d'initiés en utilisant l'Information Titres transmise par son frère, ou à tout le moins l'incitation formulée par ce dernier, pour acquérir 2 043 titres Terreïs entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018 pour un montant total d'environ 76 000 euros, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR.

177. La notification de griefs relève l'existence du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant permettant selon elle d'établir que seule la détention de l'Information Titres transmise par le frère de M. Jean-Roger Condat, ou à tout le moins l'incitation formulée par ce dernier, pouvait expliquer cette acquisition :

- une certaine urgence à investir et une grande confiance dans la possibilité d'une hausse du cours, les ordres d'achat ayant été passés à tout prix, juste après les premiers investissements de M. Jacques-Antoine Condat du 29 novembre 2018. La notification de griefs constate en outre que les investissements litigieux de M. Jean-Roger Condat ont été effectués en deux fois suite aux incitations répétées de son frère : dans un premier temps, le 30 novembre 2018, après que ce dernier lui eut indiqué : « *ça sent bon, fonce* », conduisant M. Jean-Roger Condat à conclure qu'« *il y* [avait] *du gain facile avec Terreïs* » ; puis dans un second temps, le 5 décembre 2018, après que M. Jacques-Antoine Condat l'eut traité de « *petit joueur* » en référence au montant de son premier investissement, et eut insisté en lui disant : « *ça sent bon, mets plus* », conduisant M. Jean-Roger Condat à investir des économies supplémentaires, ainsi que l'indemnité que son épouse venait de percevoir à la suite d'une décision favorable du Conseil de Prud'hommes. La poursuite souligne encore que, selon M. Jean-Roger Condat, les gains réalisés grâce à ces investissements devaient lui permettre de rembourser son frère à qui il avait fait perdre 120 000 euros en lui conseillant d'investir dans les crypto-monnaies.

- le caractère atypique des opérations litigieuses par rapport aux habitudes d'investissement du mis en cause, ce dernier ayant ouvert le 28 novembre 2018 un compte d'instruments financiers afin de procéder à ces acquisitions, alors qu'il ne disposait alors que d'un PEA sur lequel aucune opération n'avait été effectuée et se déclarait anti-bourse, ce qui expliquerait l'absence d'intervention de sa part sur des actions cotées depuis plusieurs années. La poursuite relève également que le montant des acquisitions litigieuses était supérieur aux revenus annuels du mis en cause, et correspondait à la majorité de ses économies.

- le fait que les investissements litigieux ont été dictés avec insistance par le frère du mis en cause, qui est lui-même intervenu sur le titre, ainsi que sa compagne et les parents de cette dernière.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- le moment opportun des investissements litigieux, compte tenu de leur proximité temporelle avec l'Information Titres.

178. La notification de griefs relève qu'au regard des précédents investissements en bourse de M. Jean-Roger Condat et de la connaissance qu'il avait de Terreïs par l'intermédiaire de son frère et des propos précités de ce dernier, il savait ou aurait dû savoir que l'Information Titres était privilégiée. De même, il ne pouvait ignorer, compte tenu des propos tenus par son frère et de sa proximité avec Terreïs, que lorsque ce dernier l'a incité à investir dans Terreïs il était en possession de cette information.

- Observations des mis en cause

179. Comme indiqué précédemment, M. Jacques-Antoine Condat n'a répondu ni à la lettre circonstanciée, ni à la notification de griefs qui lui ont été adressées. Il a en revanche produit des observations en réponse au rapport du rapporteur, dans lesquelles il conteste les différents manquements qui lui ont été notifiés.

180. Sur la transmission de l'Information Titres, il demande à la commission des sanctions de constater que la preuve de la détention de cette information par M. Jean-Roger Condat n'est pas rapportée, de sorte qu'il ne saurait lui être reproché d'avoir transmis à ce dernier ladite information.

181. Sur la formulation d'une incitation, il indique que, selon la doctrine, la recommandation relève du simple conseil ou avis, alors que l'incitation constituerait davantage une instigation, voire une provocation. La différence de comportement entre incitation et recommandation correspond selon lui davantage à une différence de degré que de nature, l'incitation pouvant être vue comme une recommandation appuyée. Il soutient que les préconisations qu'il a données à M. Jean-Roger Condat ne peuvent s'analyser comme une incitation, ni même une recommandation, mais relèvent au contraire du simple conseil.

182. A l'instar de son frère, M. Jean-Roger Condat n'a répondu ni à la lettre circonstanciée, ni à la notification de griefs qui lui ont été adressées, mais a produit des observations en réponse au rapport du rapporteur, dans lesquelles il conteste les différents manquements qui lui ont été notifiés. S'agissant de l'utilisation d'une incitation, il reprend à l'identique les développements formulés par M. Jacques-Antoine Condat et en conclut que les préconisations qui lui ont été données par ce dernier ne peuvent s'analyser comme une incitation, ni même une recommandation, mais relèvent au contraire du simple conseil.

183. Il ajoute qu'à supposer même que cette préconisation ait été fondée sur une information privilégiée, ce qu'il conteste fermement, cela ne saurait suffire à caractériser la preuve de ce qu'il savait ou aurait dû savoir que cette information était privilégiée.

- Examen des griefs

- Sur la détention de l'Information Titres par M. Jean-Roger Condat

184. Il ressort du rapport d'enquête, non contredit sur ce point par le mis en cause, que celui-ci a acquis 1 323 actions Terreïs le 30 novembre 2018 pour un montant d'environ 50 000 euros, puis 720 actions supplémentaires le 5 décembre 2018 pour un montant d'environ 26 000 euros. M. Jean-Roger Condat a déclaré qu'à la date de ces investissements cela faisait 10 à 15 ans qu'il n'avait pas réalisé d'investissements en bourse, et que ses seuls actifs financiers correspondaient à des actions versées annuellement par le groupe Orange dont il est salarié ainsi que des crypto-monnaies achetées 2 à 3 ans plus tôt pour un montant maximal de 10 000 euros détenus en portefeuille. Il reconnait en outre qu'il n'avait pas l'habitude à l'époque des faits d'investir dans des titres cotés, déclarant : « *Un jour, j'ai eu une morale. Je suis anti bourse. Je me suis dit que je ne prendrais plus d'action*s », et qualifiant ses investissements dans Terreïs d'exception, de « *one shot* ». Les acquisitions litigieuses étaient donc atypiques par rapport aux habitudes d'investissement de M. Jean-Roger Condat, en raison de leur nature.

185. Par ailleurs, le montant total de l'investissement litigieux équivalait à un mois et demi de salaire du mis en cause et a dû être financé en partie grâce à une indemnité prud'homale perçue par son épouse. En outre, bien que le mis en cause ait laissé entendre qu'il avait un profil d'investisseur risqué, aucun élément du dossier ne permet de confirmer qu'il aurait eu, avant les investissements litigieux, des habitudes de gestion à risque pour des montants

aussi importants. Dès lors, les acquisitions litigieuses étaient également atypiques par rapport aux habitudes d'investissement de M. Jean-Roger Condat, en raison de leur montant.

186. Pour acquérir les titres litigieux, le mis en cause a eu recours à des ordres « à tout prix », ce qui tend à démontrer un certain empressement de sa part et l'anticipation d'une forte hausse de prix, faisant ressortir l'absence d'aléa de l'investissement. En outre, il indique avoir financé son second achat du 5 décembre 2018 grâce à une indemnité perçue dans le cadre d'une procédure au Conseil de Prud'hommes, ainsi des sommes qu'il avait mis de côté en vue de s'acheter une voiture neuve. Le recours à de tels fonds participe également à démontrer l'urgence à investir du mis en cause, ainsi que sa grande confiance dans la possibilité d'une hausse du cours. Enfin, M. Jean-Roger Condat a indiqué qu'il avait procédé aux investissements litigieux sur les conseils de son frère, estimant qu'il y avait « *du gain facile avec Terreis* » « *en essayant de maximiser le truc* » *et* « *tenter un coup* », ces propos confirmant de plus fort la grande confiance du mis en cause dans la possibilité d'une hausse du cours.

187. Les investissements litigieux sont intervenus respectivement six et sept semaines après que l'Information Titres eut acquis son caractère privilégié, à une époque où le projet de cession de titres à Swiss Life était déjà bien avancé. En outre, ainsi qu'il a été rappelé au paragraphe 184, M. Jean-Roger Condat n'avait pas acheté de titres cotés depuis des années, ayant fait le choix de ne plus investir dans des actions, malgré les conseils de son frère qui, selon le mis en cause, le « *harcelait régulièrement* » depuis des années pour qu'il achète des actions Terreïs. Le fait que M. Jean-Roger Condat ait finalement décidé de suivre ses conseils au moment où l'Information Titres était privilégiée, est particulièrement opportun. Il ressort de ces éléments que les ordres litigieux ont été passés à un moment opportun.

188. Comme indiqué au paragraphe 159, M. Jean-Roger Condat, son frère, la compagne de celui-ci et les parents de cette dernière, ont tous acheté des actions Terreïs dans un temps rapproché. Autant d'interventions sur un même titre, au sein d'un même cercle familial et dans une courte période de deux mois et demi, alors même que certains des intéressés – dont M. Jean-Roger Condat – n'avaient encore jamais investi dans ce titre, tend à établir l'existence d'un circuit de transmission d'informations en lien avec l'Information Titres et, par suite, peut constituer l'un des éléments du faisceau d'indices permettant d'établir la détention de cette information par M. Jean-Roger Condat.

189. S'agissant des explications fournies par le mis en cause pour justifier ses interventions, ce dernier invoque notamment sa volonté d'indemniser son frère à qui il aurait fait perdre 120 000 euros en lui conseillant d'investir dans les crypto-monnaies en 2018. M. Jean-Roger Condat explique dans le même temps avoir prêté environ 80 000 euros à son frère pour lui permettre de financer l'achat d'un terrain situé à Jouars-Pontchartrain, sans toutefois préciser la date, ni l'origine exacte de ces fonds. Cependant, cette volonté de M. Jean-Roger Condat d'indemniser son frère, que ce soit par le biais de l'octroi d'un prêt familial ou par tout autre moyen, n'exclut pas qu'il ait détenu et utilisé une information privilégiée. Elle pourrait au contraire expliquer que le mis en cause ait eu recours à une telle information afin de gagner rapidement une somme suffisante pour procéder à ce remboursement.

190. M. Jean-Roger Condat invoque également, pour expliquer ses interventions sur le titre Terreïs, les conseils précités que lui aurait donnés son frère. Ce dernier lui aurait notamment dit en octobre 2018 « *ça sent bon, fonce* », ce qui l'aurait convaincu de procéder fin novembre au premier achat litigieux, puis il l'aurait qualifié de « *petit joueur* » en apprenant que cet achat s'élevait à environ 50 000 euros et lui aurait dit « *ça sent bon, mets plus* », ce qui l'aurait poussé à procéder au second achat litigieux, pour un montant d'environ 26 000 euros. Si, bien que ce point soit contesté par le mis en cause, il est possible qu'à l'occasion de ces échanges, M. Jacques-Antoine Condat, dont il a été vu précédemment qu'il détenait l'Information Titres, ait transmis cette information à son frère, il est également plausible, comme le reconnait la notification de griefs, qu'il ait simplement conseillé à ce dernier d'investir dans Terreïs, sur la base de cette information, sans lui transmettre tout ou partie de celle-ci.

191. En conséquence, les indices retenus ne sont pas suffisants pour démontrer que seule la détention par M. Jean-Roger Condat de l'Information Titres permet d'expliquer les ordres litigieux.

192. Dans la mesure où il n'est pas démontré que M. Jean-Roger Condat détenait l'Information Titres, il n'y a en conséquence pas lieu d'examiner une éventuelle utilisation de cette information entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- Sur la transmission de l'Information Titres par M. Jacques-Antoine Condat à M. Jean-Roger Condat

193. La preuve de la détention de l'Information Titres par M. Jean-Roger Condat n'étant pas rapportée, il ne saurait être reproché à son frère, M. Jacques-Antoine Condat, de lui avoir transmis cette information.

- Sur l'incitation à acquérir formulée par M. Jacques-Antoine Condat sur la base de l'Information Titres

194. L'incitation à effectuer une opération d'initié visée aux articles 8 et 14 du Règlement MAR, est constituée par une recommandation appuyée, sur la base d'une information privilégiée, faite à une personne, d'acquérir ou de céder un instrument financier.

195. En l'espèce, il ressort des déclarations de M. Jacques-Antoine Condat, mais également de celles de M. Jean-Roger Condat, Mme Begriche, M Pariselle et M. E, que M. Jacques-Antoine Condat avait, de longue date, l'habitude de parler avec ses proches de ses investissements dans Terreïs et de leur conseiller régulièrement d'acheter des actions de cette société, compte tenu du rendement moyen élevé de ce titre.

196. En ce qui concerne précisément son frère et l'époque des faits, comme indiqué précédemment M. Jacques-Antoine Condat ne conteste pas avoir tenu les propos rapportés par ce dernier. Or, contrairement à ce qu'il soutient, ces propos étaient plus précis que ceux qu'il employait d'habitude pour vanter les mérites du titre Terreïs puisqu'ils portaient sur l'interruption ou le non renouvellement de ses chantiers, et non seulement sur la rentabilité du titre, ce qui pouvait laisser entendre que la société allait prochainement faire l'objet d'une cession. Il en résulte que M. Jacques-Antoine Condat a poussé son frère, par des termes univoques et insistants, à acheter des titres Terreïs à l'époque des faits.

197. Comme indiqué *supra* aux paragraphes 155 à 162, M. Jacques-Antoine Condat détenait l'Information Titres à l'époque de ses propres investissements, lesquels ont débuté le 28 novembre 2018, sans qu'il soit possible de déterminer précisément à partir de quelle date il a eu accès à cette information. Néanmoins, les termes qu'il a utilisés pour inciter son frère à investir dans Terreïs et le fort degré de certitude qui s'en dégage, notamment en ce qui concerne les propos « *ça sent bon, fonce* » formulés en novembre 2018 et « *ça sent bon, mets plus* » formulés entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018, tendent à démontrer que cette incitation a été formulée sur la base de cette Information Titres.

198. Dans leurs observations respectives en réponse au rapport du rapporteur, MM. Jacques-Antoine et. Jean-Roger Condat affirment que les préconisations litigieuses ne peuvent s'analyser comme une incitation, qu'ils définissent eux aussi comme une recommandation appuyée, mais relèvent du simple conseil. Toutefois, ils ne fournissent aucune explication, ni démonstration au soutien de cette affirmation.

199. Il s'infère de ces éléments que M. Jacques-Antoine Condat a, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR, incité son frère, M. Jean-Roger Condat, à acquérir des actions Terreïs sur la base de l'Information Titres qu'il détenait.

- Sur l'utilisation de cette incitation par M. Jean-Roger Condat

200. M. Jean-Roger Condat a acquis 2 043 titres Terreïs entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018, alors que son compagnon l'avait incité à investir dans cette société.

201. Il savait que son frère travaillait pour Terreïs, pour le compte de la société Ravier dont il était salarié, et a même précisé qu'il s'agissait selon lui de son principal client. Il ne pouvait en outre ignorer que les informations sur lesquelles son frère se fondait pour l'inciter à acheter des titres avaient été obtenues dans le cadre de ses fonctions, puisque ce dernier avait évoqué à plusieurs reprises le blocage de ses chantiers. M. Jean-Roger Condat avait par ailleurs conscience du caractère non public des informations détenues par son frère, puisqu'il a expliqué avoir identifié qu'il y avait *« du gain facile avec Terreis* » et qu'il avait par conséquent « *investi en essayant de maximiser le truc* » et « *voulu tenter un coup* », un « *one shot* ». L'argument du mis en cause selon lequel son frère n'occupait pas des responsabilités suffisantes au sein de Ravier pour détenir une information privilégiée est inopérant dès lors que ce dernier était directeur des services travaux, ce qui lui conférait un accès privilégié à Terreïs et Ovalto et lui permettait amplement, selon les circonstances, d'avoir accès à de telles informations.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

202. Il résulte de l'ensemble de ces éléments – et non uniquement du fait que M. Jacques-Antoine Condat détenait l'Information Titres, contrairement à ce que soutient M. Jean-Roger Condat – que le mis en cause, lorsqu'il a passé les ordres litigieux qui lui ont permis d'acquérir 1 2 043 titres Terreïs entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018, savait ou à tout le moins aurait dû savoir que l'incitation à acquérir des actions Terreïs formulée par son frère était basée sur une information privilégiée.

203. Ainsi, M. Jean-Roger Condat a utilisé l'incitation formulée par M. Jacques-Antoine Condat sur la base de l'Information Titres pour acquérir 2 043 titres Terreïs entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

2.4.2. Sur la transmission de l'Information Titres par M. Jacques-Antoine Condat à Mme Begriche, ou à tout le moins la recommandation d'acquérir des titres sur la base de cette information et l'utilisation par Mme Begriche de cette information ou de cette recommandation

- Notifications de griefs

204. La notification de griefs adressée à M. Jacques-Antoine Condat lui reproche d'avoir divulgué de manière illicite une information privilégiée, en transmettant l'Information Titres à sa compagne, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 10 et 14 du Règlement MAR, ou, à tout le moins d'avoir recommandé à cette dernière, sur la base de l'Information Titres, d'acquérir des actions Terreïs, en violation de l'obligation d'abstention prévue les articles 8 et 14 du Règlement MAR.

205. Elle se fonde sur le fait que les acquisitions atypiques et opportunes de Mme Begriche ne peuvent s'expliquer autrement que par sa proximité avec M. Jacques-Antoine Condat et les échanges qu'ils ont pu avoir avant ces acquisitions.

206. La notification de griefs adressée à Mme Begriche lui reproche d'avoir effectué une opération d'initiés en utilisant l'Information Titres transmise par son compagnon, ou à tout le moins la recommandation formulée par ce dernier, pour acquérir 1 121 titres Terreïs le 20 novembre 2018 pour un montant total d'environ 41 000 euros, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR.

207. La notification de griefs relève l'existence du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant permettant selon elle d'établir que seule la détention de l'Information Titres transmise par son compagnon, ou à tout le moins la recommandation formulée par ce dernier, pouvait expliquer cette acquisition :

- l'existence du faisceau d'indices précité relatif à M. Jacques-Antoine Condat et qui pèse sur ses propres opérations, ainsi que le fait que ce dernier ait *a minima* fortement incité son frère à acheter des titres Terreïs avec des propos tels que « *ça sent bon, fonce* » ou « *ça sent bon, mets plus* ».

- la grande confiance de Mme Begriche dans la possibilité d'une hausse du cours du titre, l'ordre litigieux portant sur un volume deux fois plus important que celui finalement exécuté, et sur un montant significatif au regard de son salaire annuel de 38 000 euros.

- le caractère opportun et massif de l'investissement litigieux, réalisé dans une seule valeur, ainsi que son caractère particulièrement atypique dans la mesure où il s'agissait de sa première opération boursière, cette dernière ayant ouvert le compte-titres support de l'opération seulement six jours plus tôt et n'ayant réalisé aucune autre opération sur ce compte ou sur le PEA ouvert à la même date.

- le fait que les parents de la mise en cause aient aussi acquis des titres Terreïs le 24 décembre 2018, réalisant leur seule opération depuis le 1er janvier 2018.

208. La notification de griefs relève que, dans la mesure où l'Information Titres lui a été transmise par son compagnon, Mme Begriche savait ou aurait dû savoir que l'Information Titres était privilégiée. De même, elle ne pouvait ignorer, compte tenu des propos tenus par son compagnon et de sa proximité avec Terreïs, que la recommandation formulée par ce dernier l'était sur la base de cette information.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- Observations des mis en cause

209. Comme indiqué précédemment, M. Jacques-Antoine Condat n'a répondu ni à la lettre circonstanciée, ni à la notification de griefs qui lui ont été adressées. Il a en revanche produit des observations en réponse au rapport du rapporteur, dans lesquelles il conteste les différents manquements qui lui ont été notifiés.

210. Sur la transmission de l'Information Titres, il demande à la commission des sanctions de constater que la preuve de la détention de cette information par Mme Begriche n'est pas rapportée, de sorte qu'il ne saurait lui être reproché d'avoir transmis à cette dernière ladite information.

211. Sur la formulation d'une recommandation, comme indiqué *supra* il relève que, selon la doctrine, la recommandation relève du simple conseil ou avis, alors que l'incitation constituerait davantage une instigation, voire une provocation. Il soutient que les préconisations qu'il a données à Mme Begriche ne peuvent s'analyser comme une recommandation, mais relèvent au contraire du simple conseil.

212. Mme Begriche, quant à elle, n'a pas répondu à la notification de griefs qui lui a été adressée, mais a répondu brièvement à la lettre circonstanciée, reprochant aux enquêteurs de ne pas l'avoir auditionnée et de n'avoir jamais sollicité de sa part la moindre information, au mépris de tout débat contradictoire. Elle a également produit des observations en réponse au rapport du rapporteur, dans lesquelles elle conteste les différents manquements qui lui ont été notifiés. S'agissant de l'utilisation d'une recommandation, elle reprend à l'identique les développements formulés par M. Jacques-Antoine Condat et en conclut que les préconisations qui lui ont été données par ce dernier ne peuvent s'analyser comme une recommandation, mais relèvent au contraire du simple conseil.

213. Elle ajoute que le fait qu'elle savait que son compagnon travaillait pour Terreïs « *depuis plus de 10 ans* » à travers la société Ravier, tout en précisant qu'elle ignorait à quelle fréquence, et le fait qu'elle ait précisé qu'il s'agissait d'une « *entreprise dans l'immobilier, leader sur la place de Paris* » dont elle suivait l'évolution du cours de bourse à l'époque des faits, constituent des éléments notoirement insuffisants pour fonder des poursuites, et plus encore une condamnation.

- Examen des griefs

- Sur la détention de l'Information Titres par Mme Begriche

214. Il ressort des déclarations de Mme Begriche que ses seules acquisitions de titres cotés antérieures à l'intervention litigieuse concernaient l'achat d'actions Autoroutes Paris-Rhin-Rhône, réalisé plus de dix ans auparavant, pour un montant non précisé et au demeurant sans qu'aucun document ne permette d'en attester. Il en résulte que les acquisitions litigieuses étaient atypiques par rapport aux habitudes d'investissement de cette dernière, en raison de leur nature et de leur fréquence.

215. Contrairement à ce que la notification de griefs indique, il ressort du dépouillement annexé au rapport d'enquête que Mme Begriche a passé un seul ordre, le 20 novembre 2018, portant sur un montant total de 1 121 titres. Cet ordre a été intégralement exécuté, en deux temps, pour un montant total d'environ 41 500 euros. Ce montant correspondait à plus d'un an de salaire de Mme Begriche à l'époque des faits, ses revenus professionnels annuels s'élevant alors à environ 38 000 euros. En outre, il résulte des déclarations de Mme Begriche et de l'analyse de ses relevés de compte que cette acquisition a été financée par une donation de ses parents, réalisée le 2 octobre 2018 consécutivement à la vente de leur résidence. Or, l'investissement, massif au regard de ses revenus, de la moitié de ce montant dans un titre vif – et par conséquent risqué – sans diversification, dans lequel elle n'avait jamais investi auparavant, témoignait d'une grande confiance de la mise en cause dans la hausse du cours de ce titre, quand bien même ce titre lui aurait été conseillé de longue date et de manière répétée par son compagnon.

216. Selon Mme Begriche, son compagnon lui conseillait de manière insistante et répétée, depuis plus de dix ans, d'investir dans des actions Terreïs, ce qu'elle n'avait jamais fait avant l'investissement litigieux. Toutefois, la date à laquelle elle a procédé à cet investissement pourrait également être expliquée par la perception, sept semaines plus tôt, de la donation précitée de 100 000 euros. La proximité temporelle entre la perception de cette somme et l'investissement litigieux, sans remettre en question la grande confiance précitée de Mme Begriche dans une hausse du cours du titre Terreïs, conduit à écarter l'indice relatif au moment opportun.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

217. Comme indiqué *supra* au paragraphe 159, Mme Begriche, mais aussi son compagnon, son beau-frère et ses parents, ont tous acheté des actions Terreïs dans un temps rapproché. Autant d'interventions sur un même titre, au sein d'un même cercle familial et dans une courte période de deux mois et demi, alors même que certains des intéressés – dont Mme Begriche – n'avaient encore jamais investi dans ce titre, tendrait à établir l'existence d'un circuit de transmission d'informations en lien avec l'Information Titres et, par suite, pourrait constituer l'un des éléments du faisceau d'indices permettant d'établir la détention de cette information par Mme Begriche.

218. Enfin, M. Jacques-Antoine Condat a indiqué, lors de son audition par le rapporteur : « *J'ai peut-être dit la même chose à ma compagne qu'à mon frère* […] ». Si, bien que ce point soit contesté par la mise en cause, il est possible qu'à cette occasion, M. Jacques-Antoine Condat, dont il a été vu précédemment qu'il détenait l'Information Titres, ait transmis cette information à Mme Begriche, il est également plausible, comme le reconnait la notification de griefs, qu'il ait simplement conseillé à cette dernière d'investir dans Terreïs, sur la base de cette information, sans lui transmettre tout ou partie de celle-ci.

219. Les indices retenus ne sont pas suffisants pour démontrer que la détention par Mme Begriche de l'Information Titres permet d'expliquer l'ordre litigieux.

220. Dans la mesure où il n'est pas démontré que Mme Begriche détenait l'Information Titres, il n'y a en conséquence pas lieu d'examiner une éventuelle utilisation de cette information le 20 novembre 2018.

- Sur la transmission de l'Information Titres par M. Jacques-Antoine Condat à Mme Begriche

221. La preuve de la détention de l'Information Titres par Mme Begriche n'étant pas rapportée, il ne saurait être reproché à son compagnon, M. Jacques-Antoine Condat, de lui avoir transmis cette information.

- Sur la recommandation d'acquérir formulée par M. Jacques-Antoine Condat sur la base de l'Information Titres

222. M. Jacques-Antoine Condat et Mme Begriche forment un couple depuis vingt ans et ont trois enfants.

223. Ainsi qu'expliqué précédemment, M. Jacques-Antoine Condat avait, de longue date, l'habitude de parler à ses proches de ses investissements dans Terreïs et de leur conseiller régulièrement d'acheter des actions de cette société.

224. S'agissant spécifiquement de Mme Begriche, cette dernière a indiqué que M. Jacques-Antoine Condat lui conseillait depuis plus de dix ans d'investir dans Terreïs, déclarant notamment : « *J'avais toujours cette recommandation insistante de mon compagnon, à chaque repas, comme un bourdonnement dans l'oreille* ». M. Jacques-Antoine Condat lui-même a reconnu qu'il avait peut-être dit, à l'époque des faits, la même chose à sa compagne qu'à son frère, bien qu'il ne s'en souvienne pas. En outre, l'investissement litigieux de Mme Begriche était particulièrement inhabituel dans la mesure où il constituait son premier achat de titres Terreïs, réalisé sans diversification, pour un montant particulièrement significatif au regard de ses revenus professionnels. Or, sa grande confiance dans une hausse du cours du titre pourrait s'expliquer par une recommandation d'investissement formulée par son compagnon, ce d'autant que Mme Begriche a déclaré qu'elle avait « *une confiance aveugle* » en ce dernier.

225. Si la mise en cause soutient que son compagnon ne lui a pas fourni de recommandations particulières en septembre ou octobre 2018, cet argument est peu convaincant au regard des éléments précités ; ce d'autant que Mme Begriche a indiqué dans le même temps que l'investissement de ses parents dans Terreïs, en date du 24 décembre 2018, soit un mois après qu'elle-même ait acquis des actions de cette société, pourrait s'expliquer par le fait qu'ils « *étaient eux aussi souvent là aux repas lorsque* [M. Jacques-Antoine Condat] *recommandait d'investir dans ce titre* », cette dernière déclaration tendant à démontrer que M. Jacques-Antoine Condat a bien émis des recommandations d'investissement à l'époque des faits.

226. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, Mme Begriche affirme que les préconisations qui lui ont été données par son compagnon ne peuvent s'analyser comme une recommandation et relèvent du simple conseil, mais elle ne fournit aucune explication, ni démonstration au soutien de cette affirmation, et souligne au contraire que « *selon la doctrine, la recommandation relève du simple conseil ou avis* ».

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

227. Il ressort des éléments qui précèdent que M. Jacques-Antoine Condat a, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR, recommandé à sa compagne, Mme Begriche, d'acquérir des actions Terreïs sur la base de l'Information Titres qu'il détenait.

- Sur l'utilisation de cette recommandation par Mme Begriche

228. Mme Begriche a acquis 1 121 titres Terreïs le 20 novembre 2018, alors que son compagnon lui avait recommandé d'investir dans cette société.

229. Elle savait que son compagnon travaillait depuis plus de dix ans pour Terreïs, pour le compte de la société Ravier dont il était salarié. Elle connaissait le secteur d'activité de Terreïs, à savoir l'immobilier et a indiqué que cette société était « *leader sur la place de Paris* » dans ce secteur. Elle a en outre précisé qu'elle suivait à l'époque des faits l'évolution du cours du titre Terreïs.

230. Elle a par ailleurs indiqué qu'elle disposait à l'époque des faits de connaissances « plutôt bonnes » en matière boursière, ce que lui aurait confirmé son banquier au terme d'un questionnaire de connaissance client.

231. Contrairement à ce qu'affirme Mme Begriche, ces éléments sont suffisants pour établir que, lorsqu'elle a passé l'ordre litigieux qui lui a permis d'acquérir 1 121 titres Terreïs le 20 novembre 2018, elle savait ou à tout le moins aurait dû savoir que la recommandation d'acquérir des actions Terreïs formulée par son compagnon était basée sur une information privilégiée.

232. Ainsi, Mme Begriche a utilisé la recommandation formulée par M. Jacques-Antoine Condat sur la base de l'Information Titres pour acquérir 1 121 titres Terreïs le 20 novembre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

2.5. <u>Sur les griefs notifiés à M. Pariselle</u>

2.5.1. Notification de griefs

233. Il est reproché à M. Pariselle d'avoir utilisé l'Information Titres pour acquérir, *via* cinq ordres passés entre le 22 novembre et le 18 décembre 2018, 2 550 actions Terreïs pour un prix total d'environ 92 000 euros, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR. Il lui est également reproché d'avoir utilisé l'Information Actifs d'une part pour acquérir, *via* sept ordres passés entre le 25 janvier et le 11 février 2019, 7 121 actions Terreïs pour un prix total d'environ 306 000 euros, et d'autre part pour tenter d'acquérir, *via* quatre ordres à cours limité passés le 25 janvier et 4 février 2019, 3 588 titres Terreïs supplémentaires pour un montant total maximal d'environ 137 000 euros, en violation des mêmes dispositions.

234. La notification de griefs relève l'existence du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant permettant selon elle d'établir que seule la détention de l'Information Titres et de l'Information Actifs pouvait expliquer les interventions litigieuses :

- le caractère atypique des opérations litigieuses, qui constituaient le premier achat de titres cotés de la part du mis en cause. La poursuite ajoute que le montant total des acquisitions d'actions Terreïs réalisées par M. Pariselle entre le 22 novembre 2018 et le 11 février 2019 était considérable, puisqu'il représentait 83 % des sommes perçues dans le cadre de son départ du groupe Rougnon, qu'il n'avait pourtant pas encore touchées lors de ses premiers investissements, et était nettement supérieur aux montants investis par la suite dans d'autres valeurs entre janvier et juillet 2019, à l'exception d'un investissement de 573 000 euros dans Eramet.

- le caractère opportun des investissements litigieux au regard des dates de caractérisation des informations privilégiées successives et d'annonce de l'offre : le premier ordre du 22 novembre 2018 a été passé une semaine seulement après l'ouverture du compte-titres de M. Pariselle, semblant traduire un certain empressement, alors qu'il n'avait pas encore touché son solde de tout compte et ses indemnités de licenciement. Les ordres litigieux suivants ont quant à eux été passés juste après que l'Information Actifs ait acquis un caractère privilégié. Enfin, les derniers ordres des 10 et 11 février 2019 ont été passés au

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

prix de marché et exécutés à un cours d'environ 44 euros alors que les ordres précédents avaient été passés à un cours limité inférieur à 40 euros, ce qui peut traduire une volonté particulière d'acquisition malgré la hausse du cours. Ces ordres ont d'ailleurs été exécutés la veille de la publication de l'Information Actifs, et ont représenté 72 % du volume échangé sur Euronext ce jour-là, conduisant à une suspension de la cotation.

- l'existence de plusieurs circuits probables de transmission de l'Information Titres et de l'Information Actifs : M. Pariselle, en tant que directeur financier du groupe Rougnon jusqu'à mi-novembre 2018, avait probablement été en contact avec des personnes ayant connaissance du projet de cession à Swiss Life. Il savait notamment que la société Ravier, qui faisait partie du groupe Rougnon, avait pour cliente Terreïs et que MM. Jacques-Antoine Condat et E intervenaient pour cette société. Il a d'ailleurs diné avec eux le 22 novembre 2018, veille de son premier ordre et ces derniers ont participé à sa soirée d'anniversaire le 9 février 2019, soit deux jours avant son investissement massif du 11 février 2019. Il a également indiqué à son conseiller BNP qu'il avait acquis des titres Terreïs en raison de la bonne réputation de M. A, mais également car il connaissait quelqu'un qui investissait dans Terreïs, précisant plus tard aux enquêteurs qu'il faisait référence à M. Jacques-Antoine Condat, qui avait qualifié Terreïs de « *super placement* ».

- le caractère peu précis des motivations invoquées par M. Pariselle pour expliquer la date de ses investissements – à savoir la perspective d'encaissement puis l'encaissement effectif de son indemnité de licenciement – ainsi que le choix du titre Terreïs – à savoir les avis favorables et opinions très positives concernant cette société à l'époque des faits, ainsi que la publication prochaine des résultats 2018 de Terreïs, qu'il anticipait comme bons, tous les signaux étant au vert.

235. La notification de griefs relève que dans la mesure où Terreïs était cliente du groupe Rougnon dont M. Pariselle était directeur financier jusqu'à mi-novembre 2018, il savait ou aurait dû savoir que l'Information Actifs était privilégiée.

2.5.2. Observations du mis en cause

236. M. Pariselle n'a pas répondu à la notification de griefs qui lui a été adressée, mais a répondu brièvement à la lettre circonstanciée, expliquant n'avoir jamais eu l'intention, ni même conscience que son intervention sur le titre Terreïs pourrait constituer, le cas échéant, un manquement d'initié.

237. Dans cette réponse, il contestait le caractère atypique de son investissement, dans la mesure où le titre Terreïs bénéficiait historiquement d'une très forte notoriété, portée par l'excellente réputation de son président fondateur. Ce titre était recommandé par plusieurs journaux spécialisés et particulièrement bien noté dans les différents forums boursiers, dont certains faisaient état de rumeurs d'opération de la part d'un gros opérateur européen, un article de février 2018 affirmant même que Terreïs avait « *fait récemment l'objet d'une offre d'achat* ».

238. Il faisait également valoir que les investissements litigieux avaient été permis par les indemnités de rupture perçues dans le cadre de son licenciement du groupe Rougnon. Il soulignait que l'achat de titres Eramet pour 573 000 euros, qui démontrait que les acquisitions litigieuses ne constituaient pas une démarche unique, s'était soldé par une moins-value significative.

2.5.3. Examen des griefs

239. A titre liminaire, il convient de souligner que M. Pariselle a fait l'objet d'une visite domiciliaire au cours de la procédure d'enquête, laquelle n'a pas permis de saisir aucun document permettant d'établir par une preuve directe qu'il détenait l'Information Titres et/ou l'Information Actifs et qu'il les avait utilisées dans le cadre de ses investissements.

- <u>Sur la détention de l'Information Titres</u>

240. M. Pariselle n'a jamais investi dans des titres cotés, quelle que soit la société émettrice, avant les interventions litigieuses, ce qui démontre que ces interventions étaient atypiques par rapport à ses habitudes d'investissement, en raison de leur nature.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

241. Les acquisitions réalisées ultérieurement de janvier à juillet 2019 par M. Pariselle dans d'autres sociétés, en dehors d'Eramet, mentionnées dans la notification de griefs, sont nettement inférieures à ceux réalisés dans Terreïs.

242. Dans le cadre de son départ du groupe Rougnon, M. Pariselle a d'abord perçu son solde de tout compte d'environ 146 000 euros le 14 décembre 2018, une indemnité transactionnelle d'environ 145 000 euros le 28 décembre 2018 et enfin le prix du rachat pour environ 332 000 euros d'actions qu'il détenait dans le cadre de plans d'attribution le 24 janvier 2019.

243. Les premiers ordres d'achat passés les 22, 26 et 29 novembre, pour un montant total d'environ 20 000 euros, l'ont été avant d'avoir perçu les sommes précitées, ce qui tend à démontrer que M. Pariselle a ressenti une certaine urgence à investir dans les titres Terreïs à l'époque des faits.

244. Par ailleurs, le montant total des investissements réalisés par M. Pariselle dans Terreïs entre le 23 novembre 2018 et le 11 février 2019 s'élevait à environ 522 000 euros, soit approximativement 83 % des sommes précitées perçues par M. Pariselle dans le cadre de son départ ; étant précisé que ces 522 000 euros intègrent trois ordres portant sur un total de 3 400 titres acquis pour environ 123 000 euros et non litigieux – car passés les 3, 11 et 25 janvier 2019, alors que ni l'Information Titres, ni l'Information Actifs n'étaient privilégiées

245. Les seules acquisitions litigieuses, qui représentaient 76 % des 522 000 euros précités investis par M. Pariselle dans Terreïs entre le 23 novembre 2018 et le 11 février 2019, étaient donc massives au regard des liquidités que le mis en cause venait de percevoir, en particulier dans la mesure où il déclare qu'avant la perception de ces liquidités il « *n'avai[t] jamais eu d'argent* », et notamment aucune épargne et était « *en découvert permanent* », malgré un salaire annuel d'environ 200 000 euros bruts et un patrimoine compris entre un et cinq millions d'euros selon un questionnaire BNP rempli le 2 février 2019. Les arguments de M. Pariselle relatifs à la confiance qu'il avait dans le titre Terreïs et M. A, sa volonté de faire fructifier ces liquidités et son état psychologique affecté par son licenciement, ne sont pas de nature à remettre en cause ce constat précité relatif au caractère massif des investissements litigieux.

246. Au regard de ce qui précède, le fait pour M. Pariselle d'investir dans un titre vif – et par conséquent risqué – sans diversification, et dans lequel il n'avait jamais investi auparavant, une fraction aussi significative des liquidités importantes qu'il venait de percevoir, témoigne d'une grande confiance de ce dernier dans la hausse du cours du titre Terreïs.

247. S'agissant du moment opportun des investissements litigieux invoqué par la poursuite, les trois premiers ordres des 22, 26 et 29 novembre 2018 ont été passé deux à trois semaines avant que M. Pariselle ne perçoive son solde de tout compte, mais une à deux semaines après qu'il ait eut officiellement quitté le groupe le 15 novembre 2018. Le mis en cause savait donc, lors de la passation de ces trois ordres, qu'il allait prochainement percevoir le solde précité, dont le montant couvrirait largement les acquisitions concernées, puisque celles-ci ne s'élevaient au total qu'à 20 000 euros environ. Cette perspective d'encaissement ne peut en soi justifier le moment auquel ces ordres ont été passés. Les deux ordres suivants, passés le 18 décembre 2018, interviennent quant à eux quatre jours après la perception du solde de tout compte et étaient intégralement couverts par le montant de ce solde puisqu'ils s'élevaient au total à environ 72 000 euros quand le solde en question était pour rappel d'environ 146 000 euros. En résumé, si l'encaissement de ce solde peut expliquer la date à laquelle M. Pariselle a passé ces deux ordres supplémentaires, cette justification ne vaut pas pour les trois premiers ordres. Au regard de ces éléments, certaines des interventions litigieuses ont été réalisées à un moment opportun.

248. En ce qui concerne les circuits plausibles de transmission, M. Pariselle, directeur financier du groupe Rougnon lequel avait pour client Terreïs, a reconnu qu'il avait diné avec M. Jacques-Antoine Condat le 22 novembre 2018. Il a également indiqué qu'il savait à l'époque des faits que ce dernier travaillait pour Terreïs en tant que responsable des travaux plomberie du groupe Rougnon et qu'il parlait souvent de Terreïs et du rendement important de ce titre. Ce diner constitue donc un circuit plausible de transmission de l'Information Titres au profit de M. Pariselle.

249. Enfin, la poursuite reproche à M. Pariselle l'imprécision de ses motivations. En effet, le seul fait d'avoir entendu parler de Terreïs favorablement depuis longtemps en terme de rendement n'explique pas les investissements massifs sur les titres Terreïs au cours de la période pendant laquelle il existait des négociations sur la cession de la société à Swiss Life.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

250. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par M. Pariselle de l'Information Titres permet d'expliquer les ordres litigieux.

- Sur la détention de l'Information Actifs

251. A titre liminaire, il convient de relever que deux des ordres litigieux visés par la notification de griefs éclairée par le rapport d'enquête ont été passés le 25 janvier 2019 à 9h45 et 10h40. Or, l'Information Actifs n'est devenue privilégiée le 25 janvier 2019 qu'à 16h24. Il ne sera donc pas tenu compte de ces deux ordres dans le cadre de l'analyse du présent grief.

252. Comme vu précédemment, M. Pariselle n'avait jamais investi dans des titres cotés avant le 22 novembre 2018, de sorte que les acquisitions et tentatives d'acquisition litigieuses étaient atypiques par rapport à ses habitudes d'investissement, en raison de leur nature.

253. En outre, les acquisitions réalisées de janvier à juillet 2019 par M. Pariselle dans d'autres sociétés, en dehors d'Eramet, mentionnées dans la notification de griefs, sont nettement inférieures aux investissements réalisés dans Terreïs.

254. Il ressort du dépouillement des ordres de M. Pariselle annexé au rapport d'enquête, ainsi que des déclarations de ce dernier, qu'après avoir eu recours à des ordres à cours limité les 25 janvier et 4 février 2019, le mis en cause a délibérément basculé sur des ordres passés à tout prix les 10 et 11 février 2019. En outre, ces ordres des 10 et 11 février étaient plus nombreux et plus importants que ceux qui ont précédé, M. Pariselle ayant acquis 5 810 actions Terreïs le 11 février 2019 contre 500 le 4 février et 811 le 25 janvier. M. Pariselle reconnait donc avoir accéléré le rythme de ses interventions en recourant volontairement à des ordres sans cours limite, au détriment du prix d'acquisition.

255. Pour s'en expliquer, le mis en cause a déclaré qu'il cherchait à acquérir le plus de titres possible avant la publication par Terreïs de ses résultats 2018, dont il pensait qu'elle serait suivie d'une augmentation du cours du titre au regard de la bonne réputation dont jouissaient Terreïs et son dirigeant, mais qu'il ne pensait pas que le cours augmenterait autant, à savoir +6,7 % entre le cours de clôture le 10 février et le cours d'ouverture le 11 février, n'ayant aucune connaissance en matière boursière à l'époque des faits. Ces arguments ne sont toutefois pas suffisamment précis et circonstanciés. En outre, son manque d'expérience aurait dû le conduire à adopter un comportement prudent, qui contraste en l'espèce avec l'empressement dont il a fait preuve.

256. Au regard de ces éléments, il apparait que le mis en cause a agi dans une certaine urgence à investir dans Terreïs les 10 et 11 février 2019, soit juste avant la publication du communiqué de presse diffusant l'Information Actifs intervenue le 12 février 2019.

257. Le 11 février 2019, M. Pariselle a acquis en moins d'une heure 5 810 titres, soit environ 2,6 fois le volume moyen quotidien de titres Terreïs échangés sur Euronext au cours des 20 journées de bourse précédentes, étant encore précisé que sur ces vingt journées seules deux ont connu un volume total échangé de plus de 5 800 titres. Les interventions de M. Pariselle du 11 février 2019 étaient donc massives au regard du marché du titre et ont *de facto* participé à l'augmentation précitée du cours entre le 10 et le 11 février, ainsi qu'à la demande de suspension de la cotation du cours formulée par Terreïs le 11 février, cette dernière ayant indiqué dans ses observations en réponse à la notification de griefs avoir « *constaté des opérations inhabituelles sur le titre* ».

258. Les explications du mis en cause relatives à la concomitance de ces investissements avec son anniversaire de 50 ans et l'encaissement de sommes importantes liées à son licenciement, ainsi que son ignorance des mécanismes relatifs aux hausses de cours résultant d'ordres volumineux, pouvant aller jusqu'à justifier une suspension temporaire de la cotation, ne sont pas de nature à remettre en question le caractère massif des ordres litigieux, ni l'impact qu'ils ont pu avoir sur le cours. En revanche, si les interventions de M. Pariselle ont bien représenté 72 % du volume échangé sur Euronext le 11 février 2019, comme le souligne la notification de griefs, ce pourcentage doit être relativisé au regard de la durée réduite des échanges effectués ce jour-là puisque la cotation a été suspendue à 10h02 et n'a repris que le 14 février 2019.

259. Par ailleurs, pour les mêmes raisons que celles développées *supra* en paragraphes 244 à 246, tenant au fait que le montant total des investissements réalisés par M. Pariselle dans Terreïs entre le 23 novembre 2018 et le

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

11 février 2019 correspondait à environ 83 % des sommes perçues par ce dernier dans le cadre de son départ, le mis en cause a fait preuve lors de la passation des ordres litigieux d'une grande confiance dans la hausse du cours du titre Terreïs.

260. Les ordres des 10 et 11 février 2019 ont été passés l'avant-veille et la veille du jour où l'Information Actifs a été diffusée au public, soit à un moment particulièrement opportun.

261. Les explications données par M. Pariselle pour expliquer les dates de passation de ces ordres sont au nombre de trois : sa volonté d'investir avant la publication des résultats 2018 de Terreïs, la survenance de son anniversaire deux jours plus tôt et l'encaissement de sommes importantes dans le cadre de son départ du groupe Rougnon.

262. S'agissant de la publication des résultats, M. Pariselle a indiqué en audition qu'il pensait que le cours du titre allait augmenter consécutivement à cette publication, au regard des « échos » positifs qu'il avait pu avoir de M. Jacques-Antoine Condat ou sur le forum Boursorama. Or, comme le souligne lui-même M. Pariselle, M. Jacques-Antoine Condat préconisait déjà depuis plusieurs années d'investir dans Terreïs. Ses conseils n'étaient donc pas nouveaux à l'époque des faits et ne justifiaient pas un investissement aussi massif et rapide. De même, les messages que le mis en cause avait pu lire sur des forums boursiers, et qui pouvaient s'apparenter à de simples rumeurs, ne suffisaient pas à fonder une décision d'investissement portant sur un montant aussi important. Il convient d'ajouter qu'en pratique, la publication des résultats 2018 de Terreïs est intervenue le 13 février 2019 et a permis à la société d'expliquer plus en détail la cession d'actifs à Swiss Life annoncée la veille par voie de communiqué de presse.

263. Quant au fait que M. Pariselle ait eu 50 ans le 9 février 2019, l'argument selon lequel cet anniversaire aurait pu l'inciter à accélérer ses achats de titres Terreïs est très peu développé et nullement étayé par le mis en cause, de sorte qu'il ne permet pas d'expliquer les investissements litigieux.

264. En revanche, la perception par M. Pariselle d'environ 330 000 euros le 24 janvier 2019, au titre du rachat des actions qu'il détenait dans le groupe Rougnon, qui lui-même faisait suite au versement d'une indemnité transactionnelle d'environ 145 000 euros le 28 décembre 2018, pourrait expliquer le moment auquel les ordres litigieux ont été passés, sans toutefois remettre en cause les indices précédents relatifs notamment à l'urgence à investir ou à la grande confiance dans la hausse du cours.

265. En ce qui concerne les circuits plausibles de transmission, M Pariselle a reconnu que M. Jacques-Antoine Condat avait participé à sa soirée d'anniversaire du 9 février 2019; étant rappelé qu'il a également indiqué qu'il savait à l'époque des faits que M. Jacques-Antoine Condat travaillait pour Terreïs en tant que responsable des travaux plomberie du groupe Rougnon et qu'il parlait souvent de Terreïs et du rendement important de ce titre. Cette soirée d'anniversaire constitue donc un circuit plausible de transmission de l'Information Actifs au profit de M. Pariselle.

266. Enfin, s'agissant du reproche relatif à l'imprécision des motivations invoquées par M. Pariselle, il convient de se référer aux éléments retenus au paragraphe 249.

267. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par M. Pariselle de l'Information Actifs permet d'expliquer les ordres litigieux.

- <u>Sur l'utilisation de l'information Titres pour acquérir des titres et l'utilisation de l'Information Actifs pour acquérir ou tenter d'acquérir des titres</u>

268. M. Pariselle disposait à l'époque des investissements litigieux d'une formation comptable et avait exercé par le passé des fonctions de contrôleur de gestion et de responsable administratif et financier dans plusieurs sociétés et notamment pendant seize ans au sein du groupe Rougnon.

269. Il a par ailleurs expliqué que sa décision d'investir dans Terreïs avait été en partie fondée sur un article du 2 février 2018 faisant état d'une récente offre d'achat de Terreïs, ainsi que sur des « *rumeurs d'opérations de la part d'un gros opérateur européen* » relayées par des forums boursiers.

270. Il résulte de ces éléments que M. Pariselle, lorsqu'il a passé les ordres litigieux qui lui ont permis d'acquérir 2 550 titres Terreïs entre le 23 novembre et le 18 décembre 2018, puis 6 310 actions Terreïs entre le 25 janvier et le 11 février 2019 et qui auraient pu lui permettre d'acquérir 2 400 titres Terreïs supplémentaires les 25 janvier et

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

4 février 2019 s'ils avaient abouti, savait ou à tout le moins aurait dû savoir que l'Information Titres et l'Information Actifs étaient privilégiées.

271. Ainsi, M. Pariselle a utilisé l'Information Titres pour acquérir 22 550 titres Terreïs entre le 23 novembre et le 18 décembre 2018 et a utilisé l'Information Actifs pour acquérir 6 310 actions Terreïs entre le 25 janvier et le 11 février 2019 et tenter d'acquérir 2 400 titres Terreïs supplémentaires les 25 janvier et 4 février 2019, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

2.6. Sur le grief notifié à M. Mombet

2.6.1. Notification de griefs

272. Il est reproché à M. Mombet d'avoir utilisé l'Information Actifs pour acquérir, via deux ordres passés les 31 janvier et 1er février 2019, 760 actions Terreïs pour un prix total d'environ 30 000 euros, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR.

273. La notification de griefs relève l'existence du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant permettant selon elle d'établir que seule la détention de l'Information Actifs pouvait expliquer les interventions litigieuses :

- le caractère particulièrement atypique et massif des opérations litigieuses, qui correspondaient à la totalité de l'épargne de M. Mombet, alors que M. Mombet n'avait jamais investi en bourse avant les ordres et n'a jamais effectué d'autres transactions boursières ensuite, au moins jusqu'à son audition en juillet 2020.

- le caractère opportun des opérations litigieuses, passées quinze jours avant la diffusion de l'Information Actifs. A ce titre, les explications de M. Mombet liées à une décision prises lors de son anniversaire survenu quelques jours auparavant, si elles revêtent une certaine cohérence, ne peuvent pas être véritablement étayées.

- l'existence de plusieurs circuits plausibles de transmission : M. Mombet, du fait de ses fonctions au sein du centre de formation du club de rugby Racing 92, était fréquemment en contact téléphonique avec M. Lorenzetti, initié primaire, ainsi qu'avec d'autres collaborateurs de Terreïs et d'Ovalto qu'il pouvait facilement rencontrer sur son lieu de travail, lequel jouxtait les locaux de Terreïs et Ovalto au Plessis-Robinson, et notamment à la brasserie située dans l'enceinte de ces locaux, laquelle était un lieu de discussions où « *le sujet* [de TERREÏS et de la cession] *a[vait] été évoqué, mais de manière générale* ».

274. La notification de griefs relève qu'au regard de sa connaissance de Terreïs, alors contrôlée par Ovalto dont les locaux jouxtent ceux du centre de formation du club dont il est le directeur, il savait ou aurait dû savoir que l'Information Actifs était privilégiée.

2.6.2. Observations du mis en cause

275. Dans ses observations en réponse à la notification de griefs, complétées par celles en réponse au rapport du rapporteur, M. Mombet conteste le manquement qui lui est reproché et nie avoir reçu la moindre information privilégiée ayant influé sur ses achats d'actions Terreïs.

276. Il fait valoir que les locaux, ainsi que les missions du club de formation dans lequel il exerçait étaient distincts de ceux du groupe Ovalto et que les deux structures étaient totalement hermétiques. Il ajoute qu'il n'était intime ni de M. A, ni des dirigeants ou collaborateurs de Terreïs. Il prétend qu'en amont de la cession des actifs de Terreïs, il n'avait discuté de l'intérêt d'acquérir des titres de cette société qu'avec M. F, M. H et Mme G, jamais en lien avec une éventuelle cession, et de façon tout à fait informelle et ponctuelle s'agissant de M. H et Mme G. Enfin, il précise que le sujet de la vente de Terreïs n'a été abordé à la brasserie ou à l'accueil du site de Plessis-Robinson qu'après l'information officielle de tous les salariés.

277. Il affirme également que l'investissement litigieux représentait, contrairement à ce qu'indique la poursuite, moins de 25 % de son épargne puisqu'il disposait, au 2 janvier 2019, de 40 000 euros sur un contrat Préfon, 25 000 euros sur une assurance-vie, environ 23 000 euros sur son compte courant personnel, environ 24 000 euros sur son

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

compte joint, environ 16 000 euros sur un compte dépôt solidarité CASDEN, une voiture achetée début janvier 2019 pour 10 000 euros et une moto acquise en *leasing*.

278. Enfin, M. Mombet explique qu'il a choisi d'investir dans Terreïs plutôt qu'une autre société pour les raisons suivantes : la confiance qu'il pouvait avoir dans un titre dont la valeur ne faisait que monter depuis des années, le sentiment d'investir dans une société « incarnée », l'insistance de M. F, ancien directeur administratif et financier d'Ovalto, qui, depuis 2017 et jusque bien après son départ du groupe Ovalto, lui avait toujours conseillé d'acheter des actions Terreïs et l'avait même aidé à créer ses comptes titres, et enfin la volonté de réinvestir une épargne peu productive depuis plus de quinze ans. Quant aux dates de ses interventions, elles étaient liées à celle de son anniversaire survenu dix jours plus tôt, le 21 janvier 2019, ainsi qu'à ses échanges avec M. F qui le pressait d'acheter car le titre montait depuis quelques temps et régulièrement.

2.6.3. Examen du grief

- Sur la détention de l'Information Actifs

279. Il ressort des déclarations de M. Mombet qu'il n'avait jamais acquis de titres de sociétés cotées avant les acquisitions litigieuses, ce qui suffit à démontrer que ces acquisitions étaient atypiques par rapport à ses habitudes d'investissement, en raison de leur nature.

280. Il s'infère des éléments présents au dossier, dont certains ont été produits pour la première fois par le mis en cause en annexe de ses observations en réponse au rapport du rapporteur qu'il disposait à titre personnel d'une assurance-vie d'une valeur d'environ 25 000 euros, clôturée le 1er février 2019, ainsi que d'un compte courant ouvert dans les comptes de la BRED dont le solde s'élevait à cette date à environ 23 000 euros. A la même date, il disposait également, conjointement avec son épouse, d'environ 20 000 euros sur un compte courant joint ouvert auprès du même établissement de crédit, ainsi qu'environ 4 000 euros sur un compte joint dépôt solidarité CASDEN, *a priori* librement mobilisable. S'agissant de l'épargne détenue par M. Mombet à l'époque des faits dans un contrat d'assurance retraite « Préfon », il ne s'agit pas d'une épargne immédiatement disponible, au même titre que les véhicules appartenant à M. Mombet.

281. Au regard des éléments précités, qui font état d'une épargne disponible de M. Mombet d'environ 45 000 euros à la date des investissements litigieux, auxquelles s'ajoutent 24 000 euros de liquidités détenues avec son épouse, il est inexact d'affirmer, comme l'ont fait les notifications de griefs sur la base des éléments alors en leur possession, que ces investissements, d'un montant d'environ 30 000 euros, représentaient « la totalité » de l'épargne de M. Mombet.

282. Ces investissements représentaient toutefois 75 % de son épargne disponible, si l'on exclut les disponibilités détenues de manière conjointe avec son épouse, soit une part non négligeable de ses liquidités. Ce d'autant que cette épargne intègre une assurance-vie que M. Mombet détenait depuis plus de 15 ans selon ses observations en réponse à la notification de griefs et qu'il a spécialement clôturé pour cet achat. Il peut encore être noté que les investissements litigieux représentaient l'équivalent d'environ 50 % des revenus perçus par M. Mombet sur l'année 2018. De tels investissements, massifs au regard de ses revenus et liquidités, dans un titre vif – et par conséquent risqué – sans diversification, dans lequel il n'avait jamais investi auparavant, témoignait d'une grande confiance du mis en cause dans la hausse du cours de ce titre.

283. Les investissements litigieux sont intervenus respectivement 12 et 11 jours avant la publication du communiqué de presse diffusant au marché l'Information Actifs. Pour expliquer ces dates d'investissement, le mis en cause affirme tout d'abord qu'à l'occasion d'une discussion familiale survenue lors de son anniversaire de 61 ans le 21 janvier 2019, il a eu un « *déclic* » quant à la nécessité de réinvestir le montant de son assurance-vie, laquelle « *ne rapportait rien* ». Il affirme avoir contacté dès le 22 ou le 23 janvier la BRED en vue de procéder à ce réinvestissement. Il ne produit toutefois aucun élément concret au soutient de ces explications. Il ressort uniquement des éléments du dossier qu'il a ouvert deux comptes courant chez Boursorama le 24 janvier 2018, un PEA et un PEA-PME chez BRED le 30 janvier 2019, ainsi qu'un livret A au sein de cette même banque le 2 février 2019, sur lequel il affirme avoir versé quelques jours plus tard 10 000 euros, ce dernier versement entrant pourtant en contradiction avec son objectif précité de faire fructifier son épargne, compte tenu du taux applicable à de tels livrets. Les explications de M. Mombet sont donc insuffisamment étayées pour être convaincantes.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

284. Il invoque également, pour justifier le moment auquel il a acheté les titres litigieux, des échanges avec M. F, ancien directeur administratif et financier d'Ovalto, qui le pressait d'investir dans Terreïs. Il ne produit toutefois, au soutient de cet argument qu'un bref échange SMS dans lequel M. F lui demande, le 29 janvier 2019, où en sont ses démarches avec Boursorama et attire son attention à deux reprises, les 29 janvier et 1er février 2019, sur le fait que le cours du titre est en train de remonter : « *et le titre remonte !?!?!?* », puis « *ça monte, ça monte !* ». Cet échange est insuffisant pour démontrer que M. F a particulièrement pesé dans la décision du mis en cause d'investir aux dates précitées, lequel avait manifestement déjà décidé d'investir avant ces messages puisqu'il soutient avoir « *franchi le pas* » et contacté la BRED dès le 22 ou 23 janvier 2019.

285. Au regard des éléments précités, il apparait que les acquisitions litigieuses ont été réalisées à un moment opportun.

286. Enfin, s'agissant des circuits plausibles de transmission, selon un plan du site du Plessis-Robinson transmis à la fois par Terreïs et M. Mombet, complété par les déclarations du mis en cause, il apparait que ce site comprenait deux bâtiments séparés, le premier accueillant les locaux de Terreïs et Ovalto, mais aussi un restaurant d'entreprise et une cafétéria communs aux deux bâtiments, ainsi que le centre d'entrainement des joueurs du Racing 92 comprenant des salles de vie ou de musculation. Le second bâtiment, quant à lui, était réservé au centre d'hébergement des joueurs de rugby et accueillait notamment le bureau de M. Mombet.

287. Le mis en cause a reconnu qu'il lui arrivait de fréquenter le restaurant d'entreprise et la cafétéria et d'y croiser des salariés d'Ovalto ou Terreïs. Il a notamment indiqué dans ses observations en réponse à la notification de griefs qu'il avait pu échanger, au sujet de Terreïs, « *en amont de la vente* » des actifs de Terreïs à Swiss Life, avec un membre du conseil d'administration de Terreïs, ainsi que la directrice financière adjointe d'Ovalto, lesquels figuraient sur la liste d'initiés à compter du 17 octobre 2018. Il a ensuite soutenu, lors de son audition par le rapporteur, que ces échanges étaient intervenus des années avant les investissements litigieux et ne pouvaient donc pas être pris en compte. Il reste qu'une transmission de l'Information Actifs à M. Mombet dans le cadre de sa fréquentation du restaurant d'entreprise ou de la cafétéria ne peut être exclue, même si aucun élément du dossier ne permet de déterminer à quelle date ou par quelle personne cette information aurait été transmise.

288. En outre, M. A a déclaré en audition à propos de M. Mombet « *Je suis amené à le voir quand il y a des problèmes au centre de formation. Il vient me voir ou on s'appelle* », de sorte que les deux hommes étaient en contact à l'époque des faits et travaillaient sur le même site. Dans ses dernières écritures, le mis en cause souligne qu'il était à l'époque des faits salarié de l'association Racing Club de France Rugby, à laquelle appartenait le centre de formation du Racing 92, et qui n'était pas détenue par Ovalto, ce qui garantirait son indépendance vis-à-vis d'Ovalto et de ses filiales. Cet argument ne remet toutefois pas en cause le constat précité relatifs aux échanges qu'il a pu avoir à l'époque des faits avec M. A.

289. En conséquence, l'existence de deux circuits plausibles de transmission de l'Information Actifs à M. Mombet est rapportée.

290. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par M. Mombet de l'Information Actifs permet d'expliquer les ordres litigieux.

- <u>Sur l'utilisation de l'information Actifs</u>

291. M. Mombet a acquis 760 titres Terreïs entre le 31 janvier et le 1er février 2019, alors qu'il détenait l'Information Actifs.

292. Professeur d'éducation physique de formation, M. Mombet a fait presque toute sa carrière dans le milieu du rugby. Hormis les acquisitions litigieuses, il n'a jamais investi en bourse.

293. Toutefois, M. Mombet connaissait Terreïs, son activité et son principal actionnaire, M. A. Il travaillait notamment sur le même site que cette société et exerçait en qualité de directeur du centre de formation du Racing 92. Or, il a indiqué en audition que « Racing 92 » était la dénomination officielle de la société sportive professionnelle RCF Rugby, présidée par M. A et détenue par Ovalto.

294. De plus, il s'intéressait au titre Terreïs depuis 2017. Il ne pouvait ignorer que la cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine à Swiss Life, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres Terreïs avec une

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation, aurait un impact sensible sur le cours du titre, cours dont il suivait l'évolution à l'époque de ses investissements, comme en témoigne les échanges précités avec M. F ainsi que ses propres observations.

295. Il résulte de ces éléments que M. Mombet, lorsqu'il a acquis 760 titres Terreïs entre le 31 janvier et le 1er février 2019, savait ou à tout le moins aurait dû savoir que l'Information Actifs était privilégiée.

296. Ainsi, M. Mombet a utilisé l'Information Actifs pour acquérir 760 titres Terreïs entre le 31 janvier et le 1er février 2019, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

2.7. Sur le grief notifié à M. Heim

2.7.1. Notification de griefs

297. Il est reproché à M. Heim d'avoir utilisé l'Information Actifs pour acquérir, le 30 janvier 2019, 300 actions Terreïs pour un prix total d'environ 11 580 euros, en violation de l'obligation d'abstention prévue par les articles 8 et 14 du Règlement MAR.

298. La notification de griefs relève l'existence du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant permettant selon elle d'établir que seule la détention de l'Information Actifs pouvait expliquer les interventions litigieuses :

- le fait que M. Heim était officiellement initié sur le projet lorsqu'il a réalisé l'achat litigieux : ce dernier, « *asset manager* » chez Terreïs à l'époque des faits, apparaît sur la liste d'initiés à compter du 5 novembre 2018. Si aucun élément ne permet de confirmer que M. Heim ait été informé de cette inscription, M. D a déclaré avoir sollicité ce dernier à compter du 15 janvier 2019 dans le cadre du projet de cession, pour des questions relatives à l'estimation de la valeur de revente des biens en province.

- la précipitation de M. Heim à acquérir les titres litigieux : M. Heim a montré un certain empressement en investissant plus de la moitié de ses disponibilités dans les actions litigieuses le 30 janvier 2019, sans attendre que la situation de son épouse, qui avait perdu son emploi et devait en commencer un nouveau le 4 février 2019, se soit stabilisée, et alors qu'il n'avait aucune raison urgente d'investir puisqu'il avait déjà racheté fin octobre/début novembre 2018 les 500 titres Terreïs cédés en mai 2017 qu'il souhaitait reconstituer depuis.

- le caractère atypique de l'investissement litigieux, M. Heim n'ayant plus investi dans Terreïs depuis la cession de l'ensemble de ses titres en mai 2017. Par ailleurs, la poursuite relève qu'entre le 31 octobre 2018 et le 30 janvier 2019 M. Heim a acquis 800 actions Terreïs, en ce inclus les 300 titres litigieux, alors qu'il lui avait fallu auparavant deux ans pour construire sa position de 550 titres cédée en 2017. En outre, ces 800 titres ont coûté à M. Heim environ 30 000 euros, soit un montant bien supérieur à ceux de ses investissements dans d'autres valeurs boursières, et équivalant à 55 % des dividendes perçus en octobre 2018 de la société Investisun dont il était président.

2.7.2. Observations du mis en cause

299. M. Heim n'a pas répondu à la notification de griefs qui lui a été adressée, mais avait répondu à la lettre circonstanciée, contestant le manquement qui lui a ensuite été notifié.

300. Dans cette réponse, il expliquait tout d'abord, s'agissant de son prétendu statut d'initié, qu'il n'a pas été informé par M. D que la valorisation des actifs non stratégiques qui lui avait été confiée servirait à un potentiel projet de cession, et qu'il ne lui était pas possible de le deviner dès lors que ce type de valorisation faisait partie intégrante de ses missions et lui était régulièrement demandé, en particulier au moment des expertises des actifs au 31 décembre et au 30 juin.

301. M. Heim soulignait ensuite que contrairement à ce qu'indique la poursuite, il n'avait pas complètement reconstitué sa ligne de 550 titres cédés en 2017, puisqu'il n'avait racheté que 500 titres. Il ajoutait avoir investi en bon père de famille, sur une valeur qu'il connaissait, en fonction de l'évolution du cours du titre Terreïs et alors que celui-ci était

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

sous-coté, ainsi qu'en fonction de sa situation personnelle en n'investissement que la moitié de ses disponibilités, ces éléments démontrant le caractère raisonné, long termiste et mesuré de son investissement.

302. Enfin, s'agissant de la prétendue atypie de l'ordre litigieux, il critiquait le raisonnement de la poursuite selon lequel il avait acquis en trois mois plus de titres qu'en deux ans, soulignant que le délai entre la cession de ses titres Terreïs en mai 2017 et le rachat de 500 actions en janvier 2019 correspond lui aussi à deux ans. Il soutenait également qu'investir la moitié de ses liquidités en bourse, qui plus est sur un titre peu risqué, qu'il connaissait très bien et en lequel il croyait, ne constituait pas un placement atypique et que la comparaison avec les montants investis dans d'autres valeurs boursières n'était pas pertinente, dans la mesure où il travaillait pour Terreïs et connaissait son activité et le risque associé, ce qui n'était pas le cas pour ces autres valeurs.

2.7.3. Examen du grief

- Sur la détention de l'Information Actifs

303. Ovalto a adressé aux enquêteurs une liste d'initiés commune à l'Information Titres et l'Information Actifs, sur laquelle figure M. Heim, en tant qu'initié ayant eu accès aux informations privilégiées à compter du 5 novembre 2018.

304. Cependant, ni M. C, ni M. D n'ont su indiquer aux enquêteurs avec certitude la raison de cette inscription à cette date. En outre, Terreïs a reconnu qu'elle n'avait jamais adressé d'engagement de confidentialité à M. Heim, à la différence de tous les autres salariés ou dirigeants de Terreïs ou Ovalto inscrits sur cette liste. Ces éléments confortent le fait que M. Heim n'aurait jamais été informé de son inscription sur cette liste d'initiés.

305. En outre, si M. D a initialement indiqué aux enquêteurs qu'il avait échangé avec M. Heim à partir du 15 janvier 2019 pour avoir les valeurs de revente estimées sur les biens en province, Terreïs a par la suite précisé que ces demandes « *s'inscrivaient dans le cadre de ses missions habituelles, notamment l'évaluation du patrimoine à la clôture de l'exercice* » et que de tels échanges « *sur les valeurs de revente estimées des biens situés en province étaient habituels eu égard aux fonctions de M. Heim, sans qu'il y ait eu lieu de faire mention du projet de cession* ». Elle ajoute que M. Heim « *n'a pas été impliqué dans l'opération de cession avant le 1er février 2019* ». Or, l'intervention litigieuse est antérieure au 1er février 2019.

306. Au regard de ces éléments, si M. Heim figurait bien sur la liste d'initiés tenue par Ovalto pour le compte de Terreïs et était donc « officiellement » initié, il faut retenir que, d'une part, il n'a pas été informé de cette inscription et, d'autre part, n'a pas eu accès à l'Information Actifs dans le cadre de ses fonctions avant de passer l'ordre litigieux, de sorte que son inscription sur la liste ne correspond pas à sa situation réelle. Dans ces conditions son inscription sur la liste d'initiés ne constitue pas un indice de détention de l'Information Actifs.

307. Par ailleurs, il n'est pas contesté qu'antérieurement à l'investissement litigieux, M. Heim a acquis 200 actions Terreïs en 2013, puis 350 supplémentaires en 2014, puis a revendu en 2017 ses 550 titres et en a acheté 500 nouveaux en octobre-novembre 2018. L'achat de titres Terreïs faisait donc partie de ses habitudes d'investissement, quand bien même ses opérations étaient relativement espacées dans le temps. Par suite, le caractère atypique de l'acquisition litigieuse par rapport aux habitudes d'investissement du mis en cause, en raison de leur nature, n'est pas démontré.

308. L'investissement litigieux réalisé par M. Heim le 30 janvier 2019 s'élevait à 11 580 euros. Or, il a déclaré que ses liquidités, juste avant cet achat, étaient d'environ 20 000 euros. L'acquisition litigieuse représentait donc environ 58 % desdites liquidités, soit un pourcentage significatif. Par ailleurs, M. Heim a perçu 56 000 euros mi-octobre 2018, au titre de sa participation capitalistique à la société Investisun dont il était actionnaire et dirigeant. Or, la somme des 800 titres acquis entre le 30 octobre 2018 et le 30 janvier 2019, en ce compris les 300 titres litigieux, s'élevait à environ 30 000 euros, soit approximativement 55 % des dividendes précités. Il en résulte que l'acquisition litigieuse était atypique par rapport aux disponibilités du mis en cause, en raison de son montant.

309. En outre, M. Heim a acquis entre le 30 octobre 2018 et le 30 janvier 2019 800 actions Terreïs au total, soit une fois et demi plus que les 550 titres acquis au cours des années 2013 et 2014. Il en résulte que l'acquisition litigieuse était atypique par rapport aux habitudes du mis en cause, en raison de son volume.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

310. M. Heim a indiqué aux enquêteurs qu'une des raisons qui l'avait conduit à investir dans Terreïs est qu'il souhaitait reconstituer la participation de 550 titres Terreïs qu'il avait acquise en 2013 et 2014 et qu'il avait dû céder à contrecœur en 2017 pour financer l'acquisition de sa résidence principale. Or, comme il vient d'être dit, il a acquis 500 titres Terreïs les 30 octobre et 1er novembre 2018. Il ne lui restait donc que 50 titres à acheter pour atteindre l'objectif de détention qu'il s'était fixé. Il a pourtant acquis 300 titres le 30 janvier 2019 et ce alors que cet investissement supplémentaire représentait la moitié de ses liquidités. En outre, l'épouse de M. Heim avait démissionné mi-décembre 2018 et devait quitter définitivement ses fonctions le 31 janvier 2019, lendemain de l'investissement litigieux. Si elle avait retrouvé un emploi qu'elle était censée commencer le 4 février 2018, M. Heim a précisé qu'à la date de l'acquisition litigieuse « *elle n'était pas encore sûre à 100 % d'obtenir ce nouvel emploi, rien n'étant encore signé avec son nouvel employeur à cette date* ». Il s'infère de ces éléments que M. Heim a acquis, soit 13 jours avant la diffusion au public de l'Information Actifs, plus de titres qu'il n'en fallait pour accomplir son objectif d'investissement, et a consommé dans cette acquisition plus de la moitié de ses liquidités, sans attendre que son épouse ait commencé ses nouvelles fonctions, ni même signé son contrat de travail, ce qui démontre une certaine précipitation de sa part à acquérir les titres litigieux**.**

311. Enfin, s'agissant des explications fournies par le mis en cause pour justifier son acquisition, il souligne tout d'abord qu'en tant que salarié de Terreïs, il connaissait bien cette société et avait confiance en elle. Si ces raisons peuvent expliquer que M. Heim ait investi dans Terreïs plutôt qu'une autre société, elles n'expliquent pas la date de son investissement, ni l'empressement précité. Il ajoute avoir investi juste après l'arrêté des comptes de la société Investisun, dont il était actionnaire à 50 % et dirigeant, car ceux-ci avaient révélé des liquidités importantes, ce qui l'avait rassuré sur l'avenir et les finances de cette société. Cependant, M. Heim n'a transmis aucun élément au soutien de cet argument, y compris suite aux demandes formulées par le rapporteur en ce sens. M. Heim déclare en outre qu'au mois de janvier 2019, la visibilité sur ses finances se serait améliorée, suite aux fêtes de Noël et à la perception de son 13ème mois. Toutefois, là encore il ne fournit aucun élément à l'appui de ses propos. Enfin, toujours pour expliquer la date de son investissement, il invoque également les variations du cours du titre durant les jours qui ont précédé. Il apparait en effet que le titre, après être tombé à 35 euros, est progressivement remonté et a gagné environ 10 % entre le 3 et le 30 janvier 2019. L'acquisition de M. Heim s'inscrivait donc dans une tendance haussière, qui s'est en pratique poursuivie durant les jours suivants, mais à un cours qui restait proche de celui de ses précédentes acquisitions d'octobre-novembre 2018. Il souligne d'ailleurs que s'il avait détenu l'Information Actifs, il aurait acquis les titres litigieux début janvier 2019, quand le cours était au plus bas. Cependant, si ce dernier point tend à démontrer qu'il ne détenait pas l'Information Actifs début janvier, cela ne démontre en rien qu'il ne la détenait pas fin janvier, lorsqu'il a passé l'ordre litigieux. Au regard de ces éléments, les explications fournies par M. Heim ne sont pas suffisamment étayées, ni convaincantes.

312. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par M. Heim de l'Information Actifs permet d'expliquer l'ordre litigieux.

- <u>Sur l'utilisation de l'information Actifs</u>

313. M. Heim a acquis 300 titres Terreïs le 30 janvier 2019, alors qu'il détenait l'Information Actifs.

314. M. Heim avait déjà, à l'époque des faits, acheté et vendu à plusieurs reprises des titres Terreïs. En outre, il était salarié de Terreïs depuis six ans et connaissait bien cette société et son activité, comme il l'a lui-même reconnu. Précisément, M. Heim exerçait en qualité d'*asset manager* au sein de cette société et avait à ce titre pour missions de céder les actifs historiques détenus par Terreïs en province, et de rechercher et analyse des investissements, ce qui le conduisait à être en relation « *avec les brokers et le marché* ». Pour ces différentes raisons, le mis en cause était particulièrement sensibilisé quant aux effets que pourrait avoir sur le cours du titre la cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine à Swiss Life, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres Terreïs avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation.

315. Il résulte de ces éléments que M. Heim, lorsqu'il a acquis 300 titres Terreïs le 30 janvier 2019, savait ou à tout le moins aurait dû savoir que l'Information Actifs était privilégiée.

316. Ainsi, M. Heim a utilisé l'Information Actifs pour acquérir 300 titres Terreïs le 30 janvier 2019, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

III. Sur le grief notifié à Terreïs relatif à la tenue et la mise à jour de la liste d'initiés portant sur l'Information Titres et l'Information Actifs

1. Notification de griefs

317. Il est reproché à Terreïs divers manquements à ses obligations de tenue et de mise à jour de liste d'initiés.

318. Après avoir relevé que Terreïs demeurait pleinement responsable du respect de ces obligations, bien que cette liste était en pratique tenue par Ovalto en l'espèce, la notification de griefs formule les constats suivants :

- la liste transmise par Ovalto aux enquêteurs ne mentionne pas systématiquement la date à laquelle les personnes ont été initiées et en toute hypothèse ne précise pas l'heure d'accès aux informations privilégiées, en violation des dispositions de l'article 18.3 du Règlement MAR et du règlement d'exécution (UE) 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant les normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initié et les modalité de la mise à jour de ces listes (ci-après, le « ***Règlement d'exécution*** ») ;

- cette liste ne mentionne pas non plus la raison pour laquelle les personnes ont été initiées, ni même dans certains cas la fonction exercée par ces personnes, comme par exemple pour les « *asset managers* » en violation des dispositions de l'article 18.3 du Règlement MAR et du Règlement d'exécution ;

- certaines personnes ne figurent pas sur la liste d'initiés, bien qu'étant initiées et ayant signé un engagement de confidentialité, comme c'est le cas par exemple de l'architecte du groupe Ovalto, en violation des dispositions de l'article 18.1 du Règlement MAR ;

- certaines personnes n'ont pas signé d'engagement de confidentialité, alors qu'elles étaient inscrites sur la liste d'initiés, voire n'ont pas reçu d'information à ce sujet, comme par exemples M. Heim, l'épouse de M. A ou la secrétaire générale d'Ovalto, en violation des dispositions de l'article 18.2 du Règlement MAR ;

- la liste d'initiés est commune à l'Information Titres et l'Information Actifs, plutôt que de distinguer en fonction des informations, alors pourtant que les dirigeants de Terreïs et d'Ovalto ont indiqué en audition que les deux projets étaient totalement différents, soit une violation des dispositions de l'article 18.1 du Règlement MAR.

2. Observations du mis en cause

319. Dans ses observations en réponse à la notification de griefs, complétées par celles en réponse au rapport du rapporteur, Terreïs explique tout d'abord qu'elle a conclu avec Ovalto un contrat de prestation de services juridiques au titre duquel la société mère était notamment en charge, pour le compte de sa filiale, de la tenue et de la mise à jour de ses listes d'initiés. A ce titre, la liste d'initiés litigieuse a été ouverte par Ovalto le 10 septembre 2018 et tenue à jour par son président jusqu'au 1er octobre 2018, puis par sa directrice juridique à compter de cette date.

320. Elle explique également que, contrairement à ce que soutient le rapporteur dans son rapport, la finalité première des listes d'initiés, telle qu'elle ressort de l'article 18.2 du Règlement MAR, n'est pas d'offrir aux régulateurs compétents un outil nécessaire à la réalisation leurs enquêtes, mais de protéger l'intégrité des marchés en permettant aux acteurs impliqués, et notamment à l'émetteur, de prendre « *toute mesure raisonnable pour s'assurer que les personnes sur la liste d'initiés reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées* », ce que confirme le Guide AMF DOC-2016-03 relatif à l'information permanente et à la gestion de l'information privilégiée invoqué par le rapporteur. En l'espèce, la liste litigieuse remplissait cette finalité.

321. Terreïs fait ensuite valoir, à propos de l'absence de mention de la date d'accès aux informations privilégiées, que les 71 personnes concernées appartenaient soit au groupe Swiss Life, soit à des prestataires de services, et étaient donc extérieures à Terreïs ou Ovalto. Pour cette raison, Ovalto ignorait la date exacte à laquelle chacune de ces personnes avait reçu les informations relatives au projet, ce qui explique qu'elle n'a pas renseigné la colonne. Elle

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

ajoute que Goldman Sachs, qui conseillait financièrement Terrreïs et Ovalto, Natixis, qui conseillait financièrement Swiss Life, et le cabinet de conseil Eight Advisory, étaient eux-mêmes tenus de créer et mettre à jour une liste d'initié, et que les enquêteurs ont eu accès à ces listes. La mise en cause précise que si ces listes tenues par Goldman Sachs, Natixis et Eight Advisory n'excusent pas les quelques erreurs qu'elle a pu commettre concernant la tenue de sa propre liste d'initiés, elles permettaient en revanche aux enquêteurs d'exploiter pleinement ladite liste. En ce qui concerne l'absence systématique de mention de l'heure d'accès, Terreïs ne conteste pas les faits, mais précise avoir modifié par la suite les modalités de tenue de sa liste.

322. A propos de l'absence de mention de la fonction occupée, Terreïs souligne que cela ne concerne que six personnes sur 103 parmi lesquelles quatre étaient des salariés de Terreïs, dont les fonctions pouvaient être fournies à l'AMF si besoin, et deux étaient des salariés du cabinet d'expertise financière Ledouble « *bien connu de l'AMF* ». Quant à l'absence de mention de la raison de l'inscription, elle s'explique par le fait que la raison se confondait en l'espèce avec les fonctions et pouvait donc être comprise à la lecture de la liste.

323. La mise en cause reconnait que l'architecte du groupe Ovalto aurait dû figurer sur la liste d'initiés, mais soutient qu'il s'agit d'un simple oubli, particulièrement circonstancié puisqu'il ne concerne qu'une personne, et qui s'explique par les difficultés de coordination lors de la transmission de la liste à la directrice juridique d'Ovalto, une erreur aussi minime ne permettant en aucun cas de fonder le grief.

324. Les trois engagements de confidentialité manquants constituent eux aussi des cas isolés, qui ne permettent pas de tirer une conclusion générale sur le grief notifié, ce d'autant que deux de ces engagements ont bien été signés mais n'ont pas pu être retrouvés.

325. Enfin, si Ovalto n'a tenu qu'une seule liste d'initiés pour les besoins de l'Information Titres puis de l'Information Actifs, c'est parce que les intervenants en interne et en externe demeuraient les mêmes. Dans ce contexte, retenir le grief notifié serait disproportionné.

326. Terreïs en conclut que les griefs notifiés sont strictement formels, résultent de quelques erreurs humaines sans importance qui n'ont posé aucun problème dans le cadre de l'enquête de l'AMF et ne nuisent pas au caractère exploitable de la liste litigieuse, de sorte que ces griefs doivent être écartés, de surcroit dans la mesure où cette liste a été établie de manière très précoce et a participé à ce qu'aucune rumeur ne circule quant aux projets d'opérations envisagés.

3. <u>Textes applicables</u>

327. La liste d'initiés litigieuse a été créée le 10 septembre 2018. Les faits litigieux doivent en conséquence être examinés à la lumière des textes alors applicables.

328. L'article 18 du Règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016 et non modifié depuis, dispose : « *1. Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte: / a) établissent une liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseillers, les comptables ou les agences de notation de crédit (ci-après dénommée "liste d'initiés"); / b) mettent cette liste d'initiés à jour rapidement conformément au paragraphe 4; et / c) communiquent la liste d'initiés à l'autorité compétente dès que possible à la demande de celle-ci. / 2. Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte prennent toutes les mesures raisonnables pour s'assurer que les personnes figurant sur la liste d'initiés reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées. / Lorsqu'une autre personne agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur se charge d'établir et de mettre à jour la liste d'initiés, l'émetteur demeure pleinement responsable du respect du présent article. L'émetteur garde toujours un droit d'accès à la liste d'initiés. / 3. La liste d'initiés contient à tout le moins: / a) l'identité de toute personne ayant accès à des informations privilégiées; / b) la raison pour laquelle cette personne figure sur la liste d'initiés; / c) la date et l'heure auxquelles cette personne a eu accès aux informations privilégiées; et / d) la date à laquelle la liste d'initiés a été établie. / 4. Les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte mettent la liste d'initiés à jour rapidement, y compris la date de la mise à jour, dans les circonstances suivantes: / a) en cas de changement du motif pour lequel une personne a déjà été inscrite sur la liste d'initiés; / b) lorsqu'une nouvelle personne a accès aux informations privilégiées et doit, par conséquent, être ajoutée à la liste d'initiés; et /*

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

c) lorsqu'une personne cesse d'avoir accès aux informations privilégiées. / Chaque mise à jour précise la date et l'heure auxquelles sont survenus les changements entraînant la mise à jour. […] »

329. La notification de griefs vise également, dans son ensemble, le règlement d'exécution (UE) 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant les normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initié et les modalités de la mise à jour de ces listes, entré en application le 3 juillet 2016 et non modifié depuis, en ce inclus son annexe I qui contient un modèle de liste que doivent respecter les émetteurs.

4. <u>Examen du grief</u>

330. A titre liminaire, il convient de souligner que si les listes d'initiés permettent effectivement, comme le souligne la mise en cause, de sensibiliser les personnes qui y sont inscrites sur les sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées, le Règlement MAR prévoit également, dans son considérant 57, que ces listes constituent « *une mesure utile à la protection de l'intégrité du marché* [et] *un outil intéressant permettant aux autorités compétentes d'identifier toute personne ayant accès à des informations privilégiées et de déterminer la date à laquelle elles y ont eu accès* ». Les considérants 6 et 9 du Règlement d'exécution prévoient en outre que « *les listes d'initiés devraient être communiquées d'une manière qui garantit l'exhaustivité* […] *des informations* » qui s'y trouvent et que « *La liste d'initiés devrait également contenir des données susceptibles d'aider les autorités compétentes à mener leurs enquêtes* […] *de telles données devraient être fournies dès le départ, de sorte que l'intégrité de l'enquête ne soit pas compromise par le fait que l'autorité compétente soit contrainte, au cours de son enquête, de recontacter l'émetteur* […] *ou l'initié afin de poser des questions supplémentaires* ». Au regard de ces dispositions, les émetteurs doivent tenir et mettre à jour leurs listes d'initiés de manière exhaustive, afin que celles-ci puissent être pleinement exploitables par l'AMF, ces diligences revêtant un caractère essentiel pour la protection efficace de l'intégrité du marché.

331. En ce qui concerne plus précisément les personnes devant figurer sur ces listes d'initiés, l'article 18.1 a) du Règlement MAR vise pour rappel toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées et qui travaillent pour l'émetteur concerné « *en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées* ». Les modalités pratiques de mise en œuvre de cette disposition ont été ultérieurement précisées par un Q&A de l'ESMA, ainsi que par une position-recommandation n° 2016-08 publiée par l'AMF en octobre 2016. Le premier prévoit ainsi que « *toutes les personnes agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur qui ont accès à des informations privilégiées relatives à l'émetteur (par exemple, les conseillers et les consultants) sont soumis à l'obligation d'établir, de mettre à jour et de fournir à l'ANC* [l'autorité nationale compétente]*, sur demande, leur liste d'initiés respective en vertu de l'article 18 de MAR* ». Le second précise que ces listes établies par les personnes agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur interviennent « *en complément de celle établie par l'émetteur* » et que « *sur la liste de l'émetteur ne peut figurer que le nom de la personne physique en charge de tenir la liste d'initiés du tiers qui agit au nom ou pour le compte de l'émetteur, à l'exclusion donc du nom de l'ensemble des collaborateurs personnes physiques en charge du dossier chez ce tiers* ».

332. En l'espèce, sur les 103 personnes inscrites sur la liste d'initiés transmise par Ovalto aux enquêteurs et commune aux deux informations privilégiées, 71 ne faisaient l'objet d'aucune mention quant à leur date d'accès à ces informations. Comme le relève la mise en cause, ces 71 personnes étaient toutes extérieures à Terreïs ou Ovalto. Cependant, pour certaines d'entre elles, il n'était pas précisé si elles intervenaient ou non au nom et pour le compte de la mise en cause, ce qui rendait la liste difficilement exploitable en l'état.

333. En outre, il ressort des dispositions précitées que pour chacun des prestataires agissant au nom ou pour le compte de Terreïs – tel qu'en l'espèce les conseils juridiques et financiers de la société ou le notaire du groupe Ovalto – le nom de la personne physique en charge de tenir la liste d'initiés propre à ce prestataire, ainsi que la date et l'heure à laquelle ce prestataire a eu accès aux informations privilégiées auraient *a minima* dû figurer sur la liste. Terreïs et Ovalto ne pouvaient ignorer ces informations puisqu'elles ont transmis ces informations privilégiées aux prestataires concernés. Or, en l'espèce, à l'exception d'un membre du cabinet Weil Gotshal & Manges et d'un salarié de l'agence de communication financière Comalto – qui ne sont au demeurant pas identifiés comme étant en charge de tenir la liste d'initiés propre à ces prestataires – aucune personne externe à Ovalto ou Terreïs ne faisait l'objet d'une mention relative à la date d'accès à ces informations, en violation des dispositions de l'article 18.3 c du Règlement MAR qui prévoit que « *La liste d'initiés contient à tout le moins* […] *la date et l'heure auxquelles cette personne a eu accès aux informations privilégiées* ».

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

334. S'agissant des heures d'accès aux informations privilégiées, elles ne sont mentionnées pour aucune des 103 personnes inscrites sur la liste, y compris les salariés et dirigeants de Terreïs ou Ovalto, ce que reconnait d'ailleurs la mise en cause. Le fait qu'elle ait corrigé *a posteriori* cette lacune n'est pas de nature à remettre en cause le fait que les dispositions de l'article 18.3 c du Règlement MAR n'ont pas été respectées.

335. L'absence de mention de la fonction exercée concerne 7 personnes sur les 103 inscrites, et non 6 comme l'indique Terreïs. Or, les considérants 6 et 9 précités du Règlement MAR prévoient que les listes d'initiés doivent être exhaustives lors de leur communication à l'AMF, sans que cette dernière n'ait à recontacter l'émetteur pour obtenir les informations manquantes. Le fait que 2 des 7 personnes concernées puissent faire partie d'un cabinet d'expertise financière connu de l'AMF ne saurait dispenser du respect de ses obligations relatives à la tenue et la mise à jour de ces listes d'initiés. Par ailleurs, certaines mentions figurant dans la colonne « *Fonction et raison pour laquelle la personne a le statut d'initié* » de la liste d'initiés litigieuse, telles que « *Directrice Juridique Ovalto* » ou « *Notaire Terreïs* », étaient susceptibles, dans certains cas, de désigner à la fois la fonction exercée par ces personnes et la raison de leur inscription sur la liste. En revanche, dans d'autres cas, comme par exemple l'indication du nom d'un cabinet d'avocat ou d'un conseil financier, il n'était pas précisé pour le compte de quelle partie intervenait le prestataire concerné, de sorte que, pour ces personnes, la liste litigieuse n'était pas en l'état pleinement exploitable, à défaut de préciser la raison pour laquelle ces personnes avaient eu accès aux informations privilégiées. Ainsi les dispositions de l'article 18 du Règlement MAR et de l'annexe I du Règlement d'exécution, laquelle prévoit que pour chaque personne inscrite sur la liste doit être mentionnée « *le rôle, la fonction et la raison de l'inscription sur la liste* », n'ont pas été respectées.

336. La mise en cause reconnait par ailleurs qu'Ovalto a oublié d'inscrire sur la liste l'architecte du groupe et qu'elle n'a pas été en mesure de produire des engagements de confidentialité pour trois personnes inscrites sur cette liste. Les arguments de Terreïs relatifs au fait qu'il s'agissait d'omissions isolées, qui s'expliquaient dans le cas de l'architecte par de simples difficultés de coordination entre les deux personnes successivement en charge de la tenue de la liste d'initiés et qui ne devait pas occulter le fait qu'un engagement de confidentialité avait été signé par cet architecte, ne sont pas de nature à remettre en cause la matérialité des faits reprochés. Il en résulte que les dispositions de l'article 18.1 et 18.2 du Règlement MAR n'ont pas été respectées.

337. Enfin, il n'est pas contesté que la liste d'initiés litigieuse ne distingue pas l'Information Titres de l'Information Actifs, alors même que la mise en cause reconnait dans ses observations que les deux opérations « *étaient distinctes* ». Or, l'article 2.1 du Règlement d'exécution prévoit que « *Des nouvelles sections sont ajoutées à la liste d'initiés à mesure que de nouvelles informations privilégiées* […] *sont identifiées* ». Le considérant 3 de ce règlement ajoute que « *la liste d'initiés devrait être divisée en différentes sections, chacune d'entre elles étant consacrée à une information privilégiée donnée. Chaque section devrait énumérer toutes les personnes qui ont accès à la même information privilégiée* ». Par conséquent, Ovalto, agissant pour le compte de Terreïs, aurait dû diviser la liste d'initiés en deux sections, chacune relative à l'une des informations privilégiées litigieuses, et ce quand bien même les personnes initiées étaient strictement identiques sur les deux projets, ce que Terreïs ne démontre au demeurant pas. Les dispositions de l'article 2.1 du règlement d'exécution n'ont pas été respectées.

338. Il résulte de l'ensemble des éléments précités, que Terreïs n'a pas respecté ses obligations relatives à la tenue et à la mise à jour des listes d'initiés portant sur l'Information Titres et l'Information Actifs, en méconnaissance des dispositions de l'article 18 du règlement MAR, cette violation des règles ayant été de nature à perturber l'intégrité du marché.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

339. Les manquements retenus à l'encontre des mis en cause ont eu lieu entre le 10 septembre 2018 et le 12 février 2019.

340. Le II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 3 janvier 2018 au 24 mai 2019, non modifiée depuis sur ce point, dispose : *« II.- 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 : / 1° s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou à une manipulation*

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

de marché […] *4° Ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du II de l'article L. 621-14, / dès lors que ces actes concernent : / – un instrument financier* […] *négociés sur une plate-forme de négociation située sur le territoire français* […] ».

341. L'article L. 621-14 du code monétaire et financier, dans sa version en du 11 décembre 2016 au 1er janvier 2020, non modifiée depuis sur ce point, dispose : *« II. – Le collège peut, après avoir mis la personne concernée en mesure de présenter ses explications, ordonner qu'il soit mis fin, en France et à l'étranger, aux manquements aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées mentionnées aux c et d du II de l'article L. 621-15, ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs, au bon fonctionnement des marchés* […] ».

342. En l'espèce, le titre Terreïs était coté à l'époque des faits sur Euronext Paris. Il s'ensuit que l'ensemble des mis en cause est susceptible de faire l'objet d'une sanction par la commission des sanctions au titre des manquements retenus à leur encontre.

343. Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 3 janvier 2018 au 24 mai 2019, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *III.- 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 h du II du présent article, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au Trésor public* ».

344. Il en résulte que l'ensemble des mis en cause encourent chacun une sanction au plus égale à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement.

345. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *III ter. - Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; / - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».

Le montant des sanctions prononcées par la commission des sanctions est fixé dans le respect du dispositif précité des III et III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, qui tend à garantir que les sanctions sont effectives, proportionnées et dissuasives.

En l'espèce, les différents manquements d'initiés retenus sont d'une gravité certaine dans la mesure où ils ont causé un préjudice aux contreparties des ordres litigieux, placées dans une situation d'inégalité par rapport aux mis en cause concernés.

S'agissant de THD

346. Le manquement de THD à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, commis les 29 novembre, 11 décembre et 21 décembre 2018 en acquérant 18 941 actions Terreïs, a permis à cette dernière de réaliser une plus-value de 434 227 euros lors de l'apport de ces titres à l'offre de rachat.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

347. Par ailleurs, ce manquement a été répété puisqu'il porte sur trois ordres passés au cours d'une période d'environ trois semaines. Le fractionnement des achats litigieux en plusieurs ordres et leur étalement dans le temps s'explique par la faible liquidité du marché. Il n'en demeure pas moins qu'aucun programme irrévocable d'acquisition d'actions n'avait été initié, de sorte que THD aurait pu mettre un terme à cette passation d'ordres successifs à tout moment. De plus, ce manquement revêt une particulière gravité compte tenu du montant significatif des achats litigieux, qui s'élevait à 675 000 euros, et de leur volume particulièrement important rapporté à la liquidité du titre, les 18 941 titres litigieux correspondant à plus de dix fois le volume moyen d'environ 1 800 actions Terreïs échangé quotidiennement sur Euronext entre le 1er janvier et le 31 octobre 2018. Contrairement à ce que soutient THD, son absence d'expérience des marchés financiers, à la supposer avérée, ainsi que le fractionnement des ordres passés qui aurait ainsi présenté l'avantage de ne pas perturber le marché, ne sont pas des éléments de nature à amoindrir la gravité du manquement.

348. Enfin, THD, qui exerce une activité de *holding*, a généré un chiffre d'affaires d'environ 600 000 euros en 2020-2021 pour une perte d'environ 92 000 euros. Elle détenait au 22 juillet 2022 environ 2,8 millions d'euros de placements ou liquidités bancaires, dont une partie en garantie d'emprunts, ainsi que 26,58 % de LD Vins, laquelle a réalisé environ 1,3 million d'euros de bénéfices sur l'exercice 2020-2021.

349. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à THD une sanction pécuniaire de 1 000 000 d'euros.

S'agissant de M. Thierry Decré

350. Le manquement de M. Thierry Decré à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée a permis à THD de réaliser, comme il vient d'être indiqué, une plus-value de 434 227 euros. M. Thierry Decré en qualité de gérant et unique actionnaire de THD, a tiré un avantage indirect de cette plus-value, bien que cet avantage ne soit pas chiffré en l'espèce. Le profit réalisé par THD sera dès lors pris en compte dans la détermination du *quantum* de la sanction prononcée à l'encontre de M. Thierry Decré.

351. Par ailleurs, ce manquement a été répété pour les raisons précitées, M. Thierry Decré s'étant entretenu par téléphone avec le conseiller UBS de THD avant chaque ordre pour confirmer celui-ci. De plus, comme il vient d'être dit, le manquement revêt une particulière gravité compte tenu du montant significatif des achats litigieux et de leur volume particulièrement important rapporté à la liquidité du titre. Contrairement à ce que soutient M. Thierry Decré, le caractère non-intentionnel des opérations litigieuses et son absence alléguée d'expérience des marchés financiers, ne sont pas de nature à atténuer la gravité des faits commis. Il en va de même du fractionnement des ordres passés qui aurait ainsi présenté l'avantage de ne pas perturber le marché, et du fait que M. Thierry Decré n'exerçait à l'époque des ordres litigieux aucun mandat social dans une société ou un groupe cotés.

352. En outre, M. Thierry Decré, en tant que dirigeant de THD, a été seul décisionnaire des ordres litigieux et était donc particulièrement impliqué dans la réalisation des acquisitions litigieuses pour le compte de THD.

353. Enfin, M. Thierry Decré a déclaré exercer un mandat de gérant dans six SCI, outre ses fonctions de gérant de THD. Il a également déclaré avoir perçu en 2021 environ […] euros de revenus en sa qualité de gérant et associé, outre environ […] euros de revenus de capitaux mobiliers et environ […] euros de revenus fonciers. En ce qui concerne son patrimoine, il affirme qu'il se résume à sa résidence principale. Il convient toutefois de rappeler qu'il détient 100 % des parts de THD, dont les principaux éléments de résultat et patrimoine ont été décrits ci-avant. M. Thierry Decré est divorcé et père de deux enfants à charge de douze et dix ans.

354. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Thierry Decré une sanction pécuniaire de 200 000 euros.

S'agissant d'Option 7

355. Le manquement d'Option 7 à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, commis entre le 14 et le 21 décembre 2018 en acquérant 12 000 actions Terreïs, a permis à cette dernière de réaliser une plus-value de 278 821 euros lors de l'apport de ces titres à l'offre de rachat.

356. Par ailleurs, ce manquement a été répété puisqu'il porte sur sept ordres passés au cours d'une période d'une semaine. Le fractionnement des achats litigieux en plusieurs ordres et leur étalement dans le temps s'explique par la faible liquidité du marché. Il n'en demeure pas moins qu'aucun programme irrévocable d'acquisition d'actions

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

n'avait été initié, de sorte qu'Option 7 aurait pu mettre un terme à cette passation d'ordres successifs à tout moment. De plus, le manquement revêt une particulière gravité compte tenu du montant significatif des achats litigieux et de leur volume particulièrement important rapporté à la liquidité du titre, les 12 000 titres acquis par Option 7 en une semaine correspondant à plus de six fois le volume moyen d'actions Terreïs échangé quotidiennement sur Euronext entre le 1er janvier et le 31 octobre 2018.

357. Enfin, Option 7, qui exerce une activité de *holding*, a généré un bénéfice d'environ 390 000 euros en 2021. Elle détenait, au 2 septembre 2022, environ 95 % des parts de HPI, laquelle a réalisé un bénéfice d'environ 866 000 euros en 2021 et détient à son tour des parts dans de nombreuses SCI et sociétés civiles de construction vente.

358. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à Option 7 une sanction pécuniaire de 400 000 euros.

S'agissant de M. Pascal Lorenzetti

359. Le manquement de M. Pascal Lorenzetti à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée a permis à Option 7 de réaliser, comme il vient d'être indiqué, une plus-value de 278 821 euros. M. Pascal Lorenzetti en qualité d'actionnaire d'Option 7, a tiré un avantage indirect de cette plus-value, bien que cet avantage ne soit pas chiffré en l'espèce.

360. Par ailleurs, ce manquement a été répété pour les raisons précitées. Il revêt une particulière gravité compte tenu du montant significatif des achats litigieux et de leur volume particulièrement important rapporté à la liquidité du titre.

361. En outre, M. Pascal Lorenzetti a été seul décisionnaire des ordres litigieux et était donc particulièrement impliqué dans la réalisation des acquisitions litigieuses réalisées pour le compte d'Option 7.

362. Enfin, M. Pascal Lorenzetti a déclaré être à la retraite et ne plus exercer de mandat social dans aucune société, excepté des fonctions de gérant de diverses sociétés civiles en attente de liquidation. Il précise que s'il est encore formellement membre du conseil de surveillance d'Ovalto, il s'en est néanmoins mis en retrait et n'en perçoit aucune rémunération. Il a par ailleurs déclaré avoir perçu en 2021 environ […] euros de dividendes d'Option 7 et environ […] francs suisse – soit l'équivalent de […] euros – de Pierre Etoile Holding, ainsi que les revenus de deux portefeuilles titres valorisés respectivement environ […] d'euros, et une retraite française d'environ […] euros par an. En ce qui concerne son patrimoine, il a déclaré détenir, outre les portefeuilles titres précités, une résidence principale au Portugal, en Algarve, évaluée entre […] et […] d'euros et dont il est propriétaire avec son épouse selon une répartition non précisée, une résidence secondaire en France, à […] de […], évaluée à environ […] d'euros, étant précisé qu'il lui reste à rembourser […] d'euros dans le cadre de crédits souscrits à titre personnel. Dans sa déclaration de revenus 2017 au titre de l'impôt sur la fortune immobilière, M. Pascal Lorenzetti avait également déclaré détenir, directement, en nue-propriété, un bien au […] estimé à […] euros et un autre à […] estimé à […] euros, et indirectement, via plusieurs SCI ainsi qu'Option 7, un patrimoine immobilier d'environ […] d'euros. M. Pascal Lorenzetti est marié et n'a plus d'enfant à charge.

363. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Pascal Lorenzetti une sanction pécuniaire de 400 000 euros.

S'agissant de M. Jacques-Antoine Condat

364. Les manquements retenus à l'encontre de M. Jacques-Antoine Condat sont multiples et portent sur deux informations privilégiées distinctes. En outre, ces manquements ont été répétés sur une durée totale de deux mois et demi, puisqu'ils ont porté respectivement sur quatre et six ordres. En ce qui concerne les manquements relatifs à la formulation d'incitation ou de recommandation, ils sont d'autant plus graves qu'ils ont ensuite eux-mêmes donné lieu à des opérations d'initiés, de la part de M. Jean-Roger Condat et Mme Begriche.

365. Le manquement à son obligation d'abstention d'utilisation de l'Information Titres, commis entre le 28 novembre et le 20 décembre 2018 en acquérant 2 850 actions Terreïs, lui a permis de réaliser une plus-value de 66 420 euros, dividende inclus, lors de l'apport de ces titres à l'offre de rachat. Le manquement à son obligation d'abstention d'utilisation de l'Information Actifs lui aurait permis de réaliser une plus-value supplémentaire d'environ 142 000

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

euros, dividende inclus, si sa tentative d'acquisition du 11 février 2019 l'avait conduit à acquérir, pour un montant d'environ 285 000 euros, les 7 120 titres demandés et qu'il avait ensuite apporté ces titres à l'offre de rachat.

366. Enfin, M. Jacques-Antoine Condat a déclaré qu'il ne travaillait plus au sein du groupe Ravier et exerçait actuellement des fonctions de gérant de la société Zen Chaudière, qu'il a créée et dont il est coassocié. Il est admis depuis avril 2021 au bénéfice de l'allocation d'aide au retour à l'emploi et a perçu entre janvier et novembre 2022 environ 2 100 euros par mois à ce titre. Selon son dernier avis d'imposition, il a perçu en 2021 environ 41 000 euros de salaires et assimilés.

367. En ce qui concerne son patrimoine, M. Jacques-Antoine Condat a indiqué détenir à titre personnel un appartement à […] acheté en 2010 via un emprunt pour un montant de […] euros ; deux studettes à […] achetées en 2016, comptant, pour un montant de […] euros chacune ; et une maison à […] achetée en 2016 pour un montant de […] euros et financé par un emprunt de […] euros remboursable sur douze ans. Il ressort en outre de l'acte de vente joint à ses dernières écritures qu'il a acquis avec sa compagne, le 4 août 2021, un bien immobilier à […] pour un montant de […] d'euros financés à hauteur de […] d'euros par un emprunt, dont ils ont fait leur résidence principale. Enfin, il résulte des déclarations de M. Jacques-Antoine Condat et de Mme Begriche qu'ils sont coassociés avec leurs enfants au sein de la SARL Condat créée par le mis en cause, laquelle détenait au 21 septembre 2019 un bien immobilier à […] acheté en 2019 pour un montant de […] euros financé par un prêt de […] euros sur lequel il lui reste *a priori* à rembourser environ […] euros, ainsi que deux biens immobiliers à […] acquis respectivement en 2020 et 2022 pour des montants de […] euros et […] euros.

368. M. Jacques-Antoine Condat est le partenaire de PACS de Mme Begriche avec qui il a trois enfants à charge de huit, onze et seize ans.

369. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Jacques-Antoine Condat une sanction pécuniaire de 350 000 euros.

S'agissant de M. Jean-Roger Condat

370. Le manquement de M. Jean-Roger Condat à son obligation d'abstention d'utilisation d'une incitation formulée sur la base d'une information privilégiée, commis entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018 en acquérant 2 043 actions Terreïs, a permis à ce dernier de réaliser une plus-value de 46 057 euros, dividende inclus, lors de l'apport de ces titres à l'offre de rachat.

371. Par ailleurs, ce manquement a porté sur deux ordres passés à cinq jours d'intervalle. La première acquisition du 30 novembre 2018 a représenté environ 27,5 % des titres échangés ce jour-là et la seconde du 5 décembre 2018 environ 7,7 % des titres Terreïs échangés ce jour-là, ces pourcentages devant être appréciés en tenant compte de la faible liquidité du titre.

372. Enfin, il ressort du dernier avis d'imposition transmis par M. Jean-Roger Condat qu'il a perçu en 2021 environ […] euros de salaires. Il a déclaré en juillet 2020 être chef de projet chez France Télécom. Il n'a en revanche fourni aucun élément relatif à son patrimoine et ne s'est pas présenté à l'audition à laquelle il avait été convoqué par le rapporteur, qui aurait permis de l'interroger sur ce point. M. Jean-Roger Condat est marié et père de deux enfants à charge de neuf et quatorze ans.

373. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Jean-Roger Condat une sanction pécuniaire de 100 000 euros.

S'agissant de Mme Ghania Begriche

374. Le manquement de Mme Ghania Begriche à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, commis le 20 novembre 2018 en acquérant 1 121 actions Terreïs, a permis à cette dernière de réaliser une plus-value, dividende inclus, de 25 783 euros lors de l'apport de ces titres à l'offre de rachat.

375. Par ailleurs, cette acquisition a représenté environ 19,5% des titres échangés ce jour-là, ce pourcentage devant être apprécié en tenant compte de la faible liquidité du titre.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

376. Enfin, Mme Ghania Begriche a déclaré exercer la profession d'agent commercial immobilier. Elle a perçu en 2021 environ […] euros de salaires. En ce qui concerne son patrimoine, Mme Ghania Begriche a indiqué détenir en propre à crédit deux biens immobiliers situés à […] acquis respectivement en 2010 et 2013 pour des montants de […] et […] euros et un bien immobilier situé à […] acquis en 2019 pour un montant de […] euros. Elle a également déclaré détenir, via la SARL CONDAT, dans laquelle elle serait associée à hauteur de 45 %, un bien situé à […] acheté à crédit en 2019 pour un montant de […] euros et deux biens situés à […] acquis en 2020 et 2022 pour des montants de […] et […] euros, financés en ce qui concerne Mme Ghania Begriche par deux emprunts de […] et […] euros sur lesquels il lui reste *a priori* à rembourser […] et […] euros, selon les tableaux d'amortissement joints par son compagnon à ses propres observations. Il ressort également des pièces fournies par M. Jacques-Antoine Condat que Mme Ghania Begriche doit encore rembourser à BNP Paribas environ […] euros au titre d'un prêt de […] euros souscrit en juin 2016 et environ […] euros au titre d'un prêt de […] euros souscrit en janvier 2016. Elle n'a pas précisé le montant des différents crédits restant à rembourser au titre de ces achats. Mme Ghania Begriche est la partenaire de PACS de M. Jacques-Antoine Condat avec qui elle a trois enfants à charge de huit, onze et seize ans.

377. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à Mme Ghania Begriche une sanction pécuniaire de 75 000 euros.

S'agissant de M. Benjamin Pariselle

378. Les manquements retenus à l'encontre de M. Benjamin Pariselle sont au nombre de deux et portent sur deux informations privilégiées distinctes. En outre, ces manquements ont été répétés sur une durée totale de deux mois et demi, puisqu'ils ont porté respectivement sur cinq et huit ordres.

379. Le manquement à son obligation d'abstention d'utilisation de l'Information Titres, commis entre le 23 novembre et le 18 décembre 2018 en acquérant 2 550 actions Terreïs, lui a permis de réaliser une plus-value de 55 097 euros, dividende inclus, lors de l'apport de ces titres à l'offre de rachat. Le manquement à son obligation d'abstention d'utilisation de l'Information Actifs lui a permis de réaliser une plus-value de 89 630 euros, dividende inclus, lors de l'apport à l'offre de rachat des 6 310 actions Terreïs acquises entre le 25 janvier et le 11 février 2019. Ce second manquement lui aurait également permis de réaliser une plus-value supplémentaire d'environ 51 600 euros, dividende inclus, si ses tentatives d'acquisition des 25 janvier et 4 février 2019 l'avaient conduit à acquérir, pour un montant de 92 400 euros, les 2 400 titres demandés et qu'il avait ensuite apporté ces titres à l'offre de rachat.

380. Participe également de la gravité du manquement le fait que les ordres massifs passés par M. Benjamin Pariselle dans la soirée du 10 février 2019 et la matinée du 11 février 2019, qui lui ont permis d'acquérir 72 % des titres échangés ce jour-là, ont participé à la hausse de 6,7 % du cours et, par suite, à la suspension de cotation du titre.

381. Enfin, M. Benjamin Pariselle a déclaré qu'il exerçait actuellement des fonctions de directeur général de la société Volta Croissance, dans laquelle il détient 250 000 euros de capital. Il a perçu en 2021 environ […] euros de salaires. En ce qui concerne son patrimoine, il a déclaré être propriétaire de deux appartements intégralement financés par recours à l'emprunt : l'un acquis en 2016 pour un montant non précisé, l'autre en 2017 pour environ […] euros. Le mis en cause a précisé être locataire de son logement. Il a ajouté détenir un portefeuille d'actions d'environ […] euros au 28 juillet 2022, ainsi que des livrets A et Développement durable pour […] euros. M. Benjamin Pariselle est divorcé et père de deux enfants de dix-sept et dix-neuf ans.

382. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Benjamin Pariselle une sanction pécuniaire de 250 000 euros.

S'agissant de M. Christophe Mombet

383. Le manquement de M. Christophe Mombet à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, commis les 31 janvier et 1er février 2019 en acquérant 760 actions Terreïs, a permis à ce dernier de réaliser une plus-value, dividende inclus, de 13 908 euros lors de l'apport de ces titres à l'offre de rachat.

384. Par ailleurs, ce manquement a porté sur deux ordres. La première acquisition du 31 janvier 2019 a représenté environ 53,3 % des titres échangés ce jour-là et la seconde du 1er février 2019 environ 24,2 % des titres Terreïs échangés ce jour-là, ces pourcentages devant être appréciés en tenant compte de la faible liquidité du titre.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

385. Enfin, M. Christophe Mombet a déclaré être président de l'Association Racing Club de France Rugby, ainsi que directeur du centre de formation du Racing 92. Il a perçu en 2021 environ […] euros de salaires et […] euros de BNC professionnels déclarés. En ce qui concerne son patrimoine, M. Christophe Mombet a indiqué être propriétaire, en détention directe, d'une résidence secondaire à […], dont il n'a pas précisé le montant, achetée en 1990 et dont les emprunts sont clos, ainsi que de deux appartements situés à […], achetés l'un en 2016 […] euros et l'autre […] euros en 2014. Le mis en cause a précisé que ces acquisitions étaient le produit notamment d'un emprunt de […] euros souscrit par son épouse et lui en nom propre et sur lequel il reste à rembourser environ […] euros de capital et un emprunt de […] euros souscrit à travers une SCI dont il est coassocié avec son épouse et sur lequel il reste à rembourser environ […] euros de capital. Le mis en cause a par ailleurs précisé détenir avec son épouse un livret de développement durable et solidaire de […] euros et un compte de dépôt d'environ […] euros. M. Christophe Mombet est marié sous le régime de la communauté. Il a indiqué héberger actuellement, au regard de leur situation familiale ou professionnelle compliquées, ses deux filles de trente et trente-huit ans, ainsi que sa petite-fille de quatre ans.

386. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Christophe Mombet une sanction pécuniaire de 30 000 euros.

S'agissant de M. Kilian Heim

387. Le manquement de M. Kilian Heim à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, commis le 30 janvier 2019 en acquérant 300 actions Terreïs, a permis à ce dernier de réaliser une plus-value de 6 420 euros, dividende inclus, lors de l'apport de ces titres à l'offre de rachat. Selon M. Kilian Heim, il devrait être seul tenu compte du bénéfice réel, après déduction des frais bancaires et prélèvements obligatoires. Toutefois, il ne résulte pas des dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qu'il faille prendre en compte, pour calculer le montant de la sanction prononcée, le montant net de la plus-value réalisée.

388. Par ailleurs, cette acquisition a représenté environ 17,9 % des titres échangés ce jour-là, ce pourcentage devant être apprécié en tenant compte de la faible liquidité du titre. En outre, la gravité du manquement est appréciée notamment au regard de la nature des fonctions et des attributions des personnes mises en cause. Or, M. Kilian Heim était à l'époque des faits salarié de Terreïs et exerçait au sein de cette société des fonctions en lien avec la cession d'actifs immobiliers.

389. Enfin, M. Kilian Heim a déclaré qu'il ne travaillait plus au sein de Terreïs et était actuellement en recherche d'emploi. Il a indiqué percevoir des indemnités Pôle Emploi et des dividendes d'Investisun, société spécialisée dans le développement de projets de centrales solaires dont il est actionnaire à 50 % et président, précisant toutefois qu'aucun dividende n'a été versé par cette société en 2021. M. Kilian Heim n'a pas transmis au rapporteur son dernier avis d'imposition, ni les derniers comptes sociaux d'Investisun, alors qu'il s'y était engagé lors de son audition. En ce qui concerne son patrimoine, il ressort des déclarations du mis en cause et des éléments présents au dossier qu'il est propriétaire de sa résidence principale à […], dont il n'a pas précisé la valeur, sur laquelle il continue de rembourser un crédit ; d'un premier bien situé à […], acquis avec son épouse en 2010 pour un montant de […] euros ; d'un second bien situé à […], acquis en septembre 2007 pour un montant de […] euros ; et d'un parking situé à […], acquis en septembre 2009 pour un montant de […] euros. M. Kilian Heim est marié et père d'un enfant à charge de quatorze ans.

390. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Heim une sanction pécuniaire de 5 000 euros.

S'agissant de Terreïs

391. Le manquement retenu à l'encontre de Terreïs est d'une gravité certaine car il porte sur des carences de cinq sortes dans l'établissement de la liste d'initiés qui, prises ensemble, la rendent difficilement exploitable et nuisent à l'objectif de lutte contre les manquements d'initiés. Contrairement à ce que soutient Terreïs, ces lacunes ont porté préjudice à l'enquête conduite par l'AMF. De plus, cette violation des règles a été de nature à perturber l'intégrité du marché. Le manquement est d'autant plus grave que Terreïs était cotée sur Euronext depuis 2006, soit depuis près de douze ans à l'époque des faits.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

392. Il peut être relevé qu'aucune intention de nuire ou de dissimuler des informations n'a toutefois été reprochée à la mise en cause, dont le comportement semble davantage résulter de négligences multiples. Terreïs justifie ces négligences par l'existence de difficultés de coordination entre les deux personnes successivement en charge de la tenue de la liste d'initiés, mais ne fournit aucun élément pour attester ou illustrer ces difficultés.

393. Aucun gain ou avantage tiré de ce manquement n'est démontré.

394. Enfin, Terreïs a généré un chiffre d'affaires d'environ 19 millions d'euros en 2020-2021 pour un bénéfice courant avant impôts d'environ 3,9 millions d'euros. La valeur du patrimoine de Terreïs et de ses filiales au 30 juin 2021 s'établissait à environ 595 millions d'euros, alors que sa dette globale à la même date s'élevait à environ 143 millions d'euros.

395. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à Terreïs une sanction pécuniaire de 350 000 euros.

II. Sur la publication

396. THD et M Decré soutiennent que, quelle que soit l'issue de la décision les concernant, une publication serait disproportionnée par rapport aux griefs qui leur ont été notifiés. Ils sollicitent en conséquence, à titre principal, l'absence de publication de cette décision et, à titre subsidiaire, la limitation dans le temps de cette publication, sans toutefois préciser la durée souhaitée, ainsi que son anonymisation les concernant.

397. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable depuis le 11 décembre 2016, dispose: « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.* […] ».

398. Les demandes de THD et M. Decré ne sont pas étayées. En tout état de cause, il apparait que la publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes ayant commis les manquements retenus un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours

399. En conséquence, la publication de la présente décision sera ordonnée, sans anonymisation en ce qui concerne les personnes sanctionnées.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Didier Guérin, président de la 2ème section de la commission des sanctions, par M. Frédéric Bompaire et Mme Edwige Belliard, membres de la 2ème section de la commission des sanctions, ainsi que M. Lucien Millou et Mme Sophie Schiller, membres de la 1ère section de la commission des sanctions, suppléant M. Aurélien Hamelle et Mme Ute Meyenberg en application de l'article R. 621-7, I du code monétaire et financier, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

- le moyen soulevé par la société THD et M. Thierry Decré est écarté ;

- l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation était, du 18 octobre au 21 décembre 2018 à 20h09, privilégiée au sens de l'article 7 du Règlement MAR ;

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- l'information relative à la cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine à Swiss Life, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres Terreïs avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation était, du 25 janvier 2019 à 16h24 au 12 février 2019, privilégiée au sens de l'article 7 du Règlement MAR ;

- la société THD a utilisé l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation pour acquérir 18 941 actions Terreïs entre le 29 novembre et le 21 décembre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

- M. Thierry Decré a utilisé l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation pour acquérir, pour le compte de THD, 18 941 actions Terreïs entre le 29 novembre et le 21 décembre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

- la société Option 7 a utilisé l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation pour acquérir 12 000 actions Terreïs entre le 14 et le 21 décembre 2018, en méconnaissance des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

- M. Pascal Lorenzetti a utilisé l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation pour acquérir, pour le compte d'Option 7, 12 000 actions Terreïs entre le 14 et le 21 décembre 2018, en méconnaissance des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

- M. Jacques-Antoine Condat :

    - a utilisé l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation pour acquérir 2 850 titres Terreïs entre le 28 novembre et le 20 décembre 2018 ;

    - a utilisé l'information relative à la cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine à Swiss Life, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres Terreïs avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net pour tenter d'acquérir 7 120 titres Terreïs supplémentaires le 11 février 2019, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

    - a incité son frère, M. Jean-Roger Condat, sur la base de l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation, qu'il détenait, à acquérir des titres Terreïs, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

    - a recommandé à sa compagne, Mme Ghania Begriche, sur la base de l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation, qu'il détenait, d'acquérir des titres Terreïs, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

    - la preuve de la détention de l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation par M. Jean-Roger Condat

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

et Mme Begriche n'est pas rapportée de sorte qu'il y a lieu de retenir qu'il ne saurait être reproché à M. Jacques-Antoine Condat de leur avoir transmis cette information ;

- M. Jean-Roger Condat a utilisé l'incitation formulée par M. Jacques-Antoine Condat sur la base de l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation, pour acquérir 2 043 titres Terreïs entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

- Il n'est pas établi que M. Jean-Roger Condat détenait l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation de sorte qu'il n'y a pas lieu d'examiner une éventuelle utilisation de cette information entre le 30 novembre et le 5 décembre 2018 ;

- Mme Ghania Begriche a utilisé la recommandation formulée par M. Jacques-Antoine Condat sur la base de l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation, pour acquérir 1 121 titres Terreïs le 20 novembre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

- Il n'est pas établi que Mme Ghania Begriche détenait l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation de sorte qu'il n'y a pas lieu d'examiner une éventuelle utilisation de cette information le 20 novembre 2018 ;

- M. Benjamin Pariselle a utilisé l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation pour acquérir 2 550 titres Terreïs entre le 23 novembre et le 18 décembre 2018. Il a également utilisé l'information relative à la cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine à Swiss Life, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres Terreïs avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net pour acquérir 6 310 titres Terreïs entre le 25 janvier et le 11 février 2019 et tenter d'acquérir 2 400 titres Terreïs les 25 janvier et 4 février 2019 ;

- M. Christophe Mombet a utilisé l'information relative à la cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine à Swiss Life, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres Terreïs avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net pour acquérir 760 titres Terreïs entre le 31 janvier et le 1er février 2019, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

- M. Kilian Heim a utilisé l'information relative à la cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine à Swiss Life, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres Terreïs avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net pour acquérir 300 titres Terreïs le 30 janvier 2019, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR ;

- la société Terreïs n'a pas respecté ses obligations relatives à la tenue et à la mise à jour de la liste d'initiés portant sur l'information relative au projet d'achat par Swiss Life de l'intégralité des titres Terreïs détenus par Ovalto (bloc de contrôle) avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net réévalué de liquidation, ainsi que l'information relative à la cession par Terreïs d'au moins la majorité de son patrimoine à Swiss Life, susceptible d'entraîner une offre publique sur les titres Terreïs avec une prime significative par rapport au cours de bourse de l'action et à l'actif net, en méconnaissance des dispositions de l'article 18 du règlement MAR.

En conséquence, la commission des sanctions :

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- prononce à l'encontre de la société THD une sanction pécuniaire de 1 000 000 € (un million d'euros) ;

- prononce à l'encontre de M. Thierry Decré une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent mille euros) ;

- prononce à l'encontre de la société Option 7 une sanction pécuniaire de 400 000 € (quatre cent mille euros) ;

- prononce à l'encontre de M. Pascal Lorenzetti une sanction pécuniaire de 400 000 € (quatre cent mille euros) ;

- prononce à l'encontre de M. Jacques-Antoine Condat une sanction pécuniaire de 350 000 € (trois cent cinquante mille euros) ;

- prononce à l'encontre de M. Jean-Roger Condat une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros) ;

- prononce à l'encontre de Mme Ghania Begriche une sanction pécuniaire de 75 000 € (soixante-quinze mille euros) ;

- prononce à l'encontre de M. Benjamin Pariselle une sanction pécuniaire de 250 000 € (deux cent cinquante mille euros) ;

- prononce à l'encontre de M. Christophe Mombet une sanction pécuniaire de 30 000 € (trente mille euros) ;

- prononce à l'encontre de M. Kilian Heim une sanction pécuniaire de 5 000 € (cinq mille euros) ;

- prononce à l'encontre de la société Terreïs une sanction pécuniaire de 350 000 € (trois cent cinquante mille euros) ;

- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme en ce qui concerne les personnes sanctionnées.

Fait à Paris, le 30 janvier 2023

La Secrétaire de séance, Le Président,

Anne Vauthier Didier Guérin

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