



**Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE
LA SOCIETE EUROLAND FINANCE**

La 1^{ère} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

- Vu le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le décret n° 2008-893 du 2 septembre 2008 relatif à la Commission des sanctions de l'AMF ;
- Vu le Règlement général de l'AMF et, notamment, ses articles 321-23-3, 321-128, 321-129 et 321-131 en vigueur à l'époque des faits ;
- Vu la notification de griefs adressée à la société EUROLAND FINANCE le 19 juin 2008 ;
- Vu la décision du Président de la Commission des sanctions du 3 juillet 2008 désignant M. Guillaume JALENQUES de LABEAU, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées le 21 juillet 2008 par Maître Jérôme HERBET, pour le compte de la société EUROLAND FINANCE ;
- Vu l'audition du 15 septembre 2008 par le Rapporteur de M. A, représentant la société EUROLAND FINANCE conformément à la délégation de pouvoir du 4 septembre 2008 ;
- Vu la lettre du 19 novembre 2008 informant la société EUROLAND FINANCE du droit de demander la récusation de M. Guillaume JALENQUES de LABEAU, Rapporteur, en application de l'article 2 du décret susvisé du 2 septembre 2008 ;
- Vu le rapport de M. Guillaume JALENQUES de LABEAU en date du 21 novembre 2008 ;
- Vu la lettre de convocation du 26 novembre 2008 à la séance de la Commission des sanctions du 8 janvier 2009 à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressée à la société EUROLAND FINANCE ;

- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 5 décembre 2008 informant la société EUROLAND FINANCE de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté de demander la récusation de l'un des Membres de ladite Commission ;
- Vu les observations écrites présentées le 12 décembre 2008 par Maître Jérôme HERBET pour le compte de la société EUROLAND FINANCE ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 8 janvier 2008 :

- M. le Rapporteur en son rapport ;
-
- Mme Marianne THIERY, Commissaire du gouvernement qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Marguerite YATES, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. B, représentant la société EUROLAND FINANCE, dont il est le Président-Directeur général,
- M. A, RCSI de la société EUROLAND FINANCE et Maître Jérôme HERBET, conseils de la société EUROLAND FINANCE ;

M. B ayant pris la parole en dernier.

I. FAITS ET PROCEDURE

A. Faits

La société EUROLAND FINANCE est une entreprise d'investissement agréée le 28 septembre 1999 par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI) pour fournir les services d'investissements d'exécution d'ordres pour compte de tiers et de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers. Elle a obtenu une extension de son agrément en juillet 2005 pour fournir les services de négociation pour compte propre et de placement simple. Elle est également agréée pour fournir le service de conseil en investissement. La société est dirigée par M. B, Président-Directeur général et M. [...], Directeur général délégué.

Le 7 février 2007, la société EUROLAND FINANCE publiait une initiation de couverture – c'est-à-dire une première analyse - de la société BAC MAJESTIC réalisée par l'un de ses analystes recommandant le titre à l'achat. Le lendemain, 8 février 2007, le prospectus de la société BAC MAJESTIC, établi en vue de l'émission et de l'admission sur l'Eurolist d'Euronext Paris d'actions nouvelles à bons de souscription d'actions (ABSA) à provenir d'une augmentation de capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription, était visé par l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** »). La société EUROLAND FINANCE était le prestataire de services d'investissement « *en charge du placement – coordinateur* ».

Le 10 avril 2007, l'AMF, en application de l'article L. 621-9 du Code monétaire et financier, a décidé de procéder à un contrôle du respect par le prestataire de services d'investissement EUROLAND FINANCE de ses obligations professionnelles. Un rapport de contrôle a été établi le 31 août 2007. Le 21 septembre 2007, le Secrétaire général de l'AMF a invité M. B, Président-Directeur général de la société EUROLAND FINANCE, à lui transmettre ses éventuelles observations sur ce rapport de contrôle, ce qui fut fait le 22 octobre 2007.

Lors de sa séance du 10 juin 2008, la Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du Code monétaire et financier, a examiné le rapport de contrôle établi le 31 août 2007 par le Service du Contrôle des Prestataires et des Infrastructures de Marché (CPIM) de l'AMF. Elle a également pris connaissance

des observations formulées sur ce rapport le 22 octobre 2007 par la société EUROLAND FINANCE et a décidé de notifier des griefs.

B. Procédure

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 19 juin 2008, accompagnée du rapport susvisé, le Président de l'AMF a notifié les griefs qui lui étaient reprochés à la société EUROLAND FINANCE, représentée par M. B, Président Directeur Général, en l'informant du délai d'un mois dont elle disposait pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans cette lettre, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de son choix et de prendre connaissance et copie des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Deux séries de griefs ont été notifiées, relatives, d'une part, à la diffusion d'une analyse financière qui ne présentait pas les relations et les circonstances concernant le prestataire ou l'analyste dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyse (articles 321-128, 321-129 et 321-131 du Règlement général de l'AMF) et, d'autre part, à la porosité de la muraille de Chine (articles 321-23-3 et 321-128 du Règlement général de l'AMF).

Le 19 juin 2008, en application de l'article R. 621-38 du Code monétaire et financier, le Président de l'AMF a informé le Président de la Commission des sanctions de la décision prise par la Commission spécialisée de procéder à la notification de griefs à l'encontre de la société EUROLAND FINANCE sur le fondement du rapport établi le 31 août 2007 par l'AMF dans le cadre du contrôle relatif « *au respect par EUROLAND FINANCE de ses obligations professionnelles* ».

En application de l'article R. 621-39 du Code monétaire et financier, le Président de la Commission des sanctions a désigné M. Guillaume JALENQUES de LABEAU, par une décision du 3 juillet 2008, en qualité de Rapporteur. Celui-ci a informé la société EUROLAND FINANCE de sa désignation par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 24 juillet 2008 en lui rappelant la possibilité d'être entendue à sa demande.

Le 21 juillet 2008, Maître Jérôme HERBET, pour le compte de la société EUROLAND FINANCE, a déposé des observations en réponse aux griefs notifiés et a demandé, le 29 juillet 2008, l'audition de M. A, Responsable du Contrôle des Services d'Investissement (RCSI) de la société EUROLAND FINANCE. Celui-ci a été entendu par le Rapporteur le 15 septembre 2008, en qualité de représentant de cette société, conformément à la délégation de pouvoir du 4 septembre 2008 annexée au procès-verbal d'audition.

Par lettre du 19 novembre 2008, la société EUROLAND FINANCE a été informée, en application de l'article 2 du décret susvisé du 2 septembre 2008, de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du Rapporteur dans un délai d'un mois et dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

La société EUROLAND FINANCE, prise en la personne de M. B, a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions du 8 janvier 2009 par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 26 novembre 2008 à laquelle était annexé le rapport signé par le Rapporteur en date du 21 novembre 2008.

Des observations en réponse au rapport, ont été présentées le 12 décembre 2008 par Maître Jérôme HERBET pour le compte de la société EUROLAND FINANCE.

La société EUROLAND FINANCE a été informée par lettre du 5 décembre 2008 de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, lui précisant sa faculté de demander la récusation de l'un des Membres de ladite Commission, en application des articles R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

II. MOTIFS DE LA DECISION

A. Sur les exceptions de procédure

Considérant, en premier lieu, qu'à supposer qu'en relevant, dans une lettre adressée au Président de l'AMF, qu'un Membre de la Commission spécialisée du Collège ayant décidé de notifier des griefs à son encontre, était également Président du conseil de surveillance d'une société concurrente, la société EUROLAND FINANCE ait entendu invoquer une exception de procédure fondée sur l'article 6 § 1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales selon lequel « *toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable, par un tribunal indépendant et impartial, établi par la loi, qui décidera, soit des contestations sur ses droits et obligations de caractère civil, soit du bien fondé de toute accusation en matière pénale dirigée contre elle* », une Commission spécialisée du Collège, habilitée à examiner les rapports d'enquête et de contrôle établis par les services de l'AMF et, le cas échéant, à décider l'ouverture d'une procédure de sanction n'est pas, à la différence de la Commission des sanctions, un « tribunal » au sens de l'article 6 §1 précité ;

Considérant, en second lieu, qu'aucune disposition ni aucun principe ne faisait obstacle à ce que, pour la bonne information de la Commission des sanctions – et sans d'ailleurs en tirer de conséquence - le Rapporteur rappelât, conformément à son office, de précédentes décisions rendues par la Commission des sanctions à l'encontre de la société EUROLAND FINANCE ;

B. Sur les griefs

Considérant que, selon la notification de griefs, le prestataire EUROLAND FINANCE a, pour la première fois, diffusé une analyse financière sur la valeur BAC MAJESTIC alors qu'il préparait pour le compte de cet émetteur une augmentation de capital, dont la note d'opération a été visée le 8 février 2007 par l'AMF ; qu'il est ajouté que cette analyse financière, qui recommandait l'achat du titre, a été diffusée par EUROLAND FINANCE le 7 février 2007, veille de l'annonce de l'opération financière, et que, reprochant un manque d'indépendance d'EUROLAND FINANCE, des investisseurs ont manifesté leur mécontentement sur le forum du site Internet de BOURSORAMA et, pour certains d'entre eux, ont adressé une réclamation au Service de la Médiation de l'AMF ; que la notification de griefs poursuit en mentionnant que les investigations de l'AMF ont montré que l'analyste financier en charge du dossier BAC MAJESTIC, avait obtenu des informations confidentielles sur l'existence de cette augmentation de capital avant la diffusion de son étude ; que, sur ces constatations, il est fait grief à la société EUROLAND FINANCE, en premier lieu, d'avoir diffusé une analyse financière qui ne présentait pas les relations et les circonstances concernant le prestataire ou l'analyste dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyse et, en second lieu, la porosité de sa « muraille de Chine » tenant, d'une part, à l'absence de séparation de l'analyse financière et du *corporate finance* – département en charge des opérations de conseil en fusions et acquisitions et des activités de « marché primaire actions » comme, par exemple, les introductions en Bourse ou les augmentations de capital - et, d'autre part, aux conditions dans lesquelles l'analyste de la société EUROLAND FINANCE a reçu une information confidentielle ;

1. Sur la diffusion d'une analyse financière qui ne présentait pas les relations et les circonstances concernant le prestataire ou l'analyste dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyse

Considérant que l'arrêté du 15 mai 2007 portant homologation de modifications du Règlement général de l'AMF, en vigueur à compter du 1^{er} novembre 2007, a instauré des procédures reprenant, en substance, celles visées aux articles 321-128, 321-129 et 321-131, spécialement aux articles 313-25, 315-5, 315-7 et à l'article 315-8 (modifié par l'arrêté du 5 août 2008) ; que ce dispositif n'étant pas plus doux, il y a lieu de faire application des dispositions précitées, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits ;

Considérant que le principe figurant à l'article 321-128 du Règlement général de l'AMF selon lequel le prestataire se dote de procédures et des moyens adaptés à la détection des situations éventuelles de conflits d'intérêts impliquant l'analyse financière est complété par l'article 321-129 de ce Règlement général qui dispose que « *l'analyse diffusée présente les relations et circonstances concernant l'analyste ou le prestataire de services d'investissement, dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyse (...) en particulier lorsque le prestataire ou l'analyste ou toute personne qui a participé à l'élaboration de l'analyse a un intérêt financier significatif dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de l'analyse ou un conflit d'intérêts significatif avec un émetteur auquel se rapporte l'analyse* » ;

Considérant, en premier lieu, que la société EUROLAND FINANCE a signé avec la société MILLIMAGES le 12 septembre 2006 un contrat, intitulé « *contrat Euro Value* », par lequel, en contrepartie d'une rémunération, elle « *propose une offre de stratégie et de marketing boursier dans le but de favoriser la valorisation de la SOCIETE [MILLIMAGES] et de sa filiale cotée, BAC MAJESTIC* », notamment en diffusant des analyses ;

Considérant, en second lieu, que le 14 décembre 2006, la société EUROLAND FINANCE et la société BAC MAJESTIC ont signé un « *mandat exclusif de conseil pour la réalisation d'une levée de capitaux au profit de la société BAC MAJESTIC* » ; que, dans ce cadre, une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription par émission d'actions à bons de souscription d'actions (ABSA) a été réalisée, pour laquelle un prospectus a été visé par l'AMF sous le numéro 07-043 en date du 8 février 2007 ; que la société EUROLAND FINANCE était le prestataire de services d'investissement « *en charge du placement – coordinateur* » de cette opération ;

Considérant ainsi qu'à ce double titre il existait, au 7 février 2007, entre la société EUROLAND FINANCE et la société BAC MAJESTIC une relation d'affaires de la nature de celles dont, selon les termes précités de l'article 321-129, « *on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyse* » et dont par suite il convient, pour une loyale information du marché, que celui-ci en soit averti par le document diffusant l'analyse ;

Considérant que nonobstant cette circonstance, la note d'analyse publiée le 7 février 2007 par la société EUROLAND FINANCE recommandant l'achat du titre BAC MAJESTIC n'a pas fait état de cette relation d'affaires ;

Considérant que la société EUROLAND FINANCE fait valoir pour sa défense que :

- la note était finalisée lors de la signature du mandat donné le 14 décembre 2006 en vue de l'opération de marché sur le titre BAC MAJESTIC ;
- que c'est parce qu'elle a été contrainte de solliciter sa clientèle de gérants pour cette opération et de produire, à cette occasion, les éléments d'analyse issus de la note d'initiation de couverture qu'elle a décidé de publier cette note le 7 février afin d'assurer un traitement équitable des investisseurs ;
- la mention de relations d'affaires dans le domaine de l'ingénierie financière entre BAC MAJESTIC et EUROLAND FINANCE avant la délivrance du visa de l'AMF sur l'opération aurait fait courir le risque de disséminer une information privilégiée sur l'imminence d'une opération financière ;

Mais considérant que, dès lors que la société EUROLAND FINANCE avait fait le choix de publier l'analyse financière avant l'opération, et non de la reporter jusqu'à l'issue de celle-ci, il lui incombait de faire état, à tout le moins, de l'existence de la relation d'affaires née du contrat du 12 septembre 2006, sans être tenue pour autant de détailler la nature de la relation de « *corporate finance* » ayant conduit à l'augmentation de capital par émission d'ABSA de la société BAC MAJESTIC ; que ni le souci légitime d'assurer un traitement équitable des investisseurs ni la circonstance que l'analyste avait achevé son initiation de couverture avant le 14 décembre 2006 ne faisait obstacle à ce que fût ainsi respectée l'obligation de transparence imposée par les dispositions de l'article 321-129 du Règlement général de l'AMF ;

Considérant que le manquement est constitué et est imputable à la société EUROLAND FINANCE ;

2. Sur la porosité de la « muraille de Chine » tenant à l'absence de séparation de l'analyse financière et du corporate finance

Considérant que l'arrêté du 15 mai 2007 portant homologation de modifications du Règlement général de l'AMF, en vigueur à compter du 1er novembre 2007, a instauré des procédures reprenant, en substance, celles de l'article 321-23-3 du Règlement général de l'AMF, spécialement à l'article 315-15 (modifié par l'arrêté du 5 août 2008) ; que ce dispositif n'étant pas plus doux, il y a lieu de faire application des dispositions précitées, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits ;

Considérant qu'aux termes de l'article 321-23-3 du Règlement général de l'AMF : « *le recueil [de l'ensemble des procédures que doivent observer le prestataire habilité, ses dirigeants, ses salariés, les personnes physiques agissant pour son compte et ses mandataires] comporte en particulier les procédures connues sous le nom de « muraille de Chine », dont l'objet est de prévenir la circulation induite d'informations confidentielles, notamment des informations privilégiées définies à l'article 621-1. Ces procédures prévoient notamment : 1° L'organisation matérielle conduisant à la séparation des différentes entités susceptibles de générer des conflits d'intérêts dans les locaux du prestataire habilité »* ; que cette obligation générale de prévenir la circulation induite d'informations confidentielles doit se traduire par une séparation tangible, fonctionnelle et hiérarchique entre les entités susceptibles de générer de tels conflits d'intérêts ;

Considérant, en premier lieu, que dans l'organigramme de la société EUROLAND FINANCE, remis au début de la mission de contrôle de l'AMF, le pôle « *ingénierie financière* » dirigé conjointement par M. [...] et par M. [...], « *responsable du corporate finance* », incluait les fonctions d'analyses financières ; qu'une telle organisation est particulièrement fâcheuse, dès lors que les pôles *corporate finance* et analyse financière sont par nature porteurs de conflits d'intérêts ;

Considérant, en second lieu, qu'il résulte du rapport de contrôle qu'il n'existait pas, à la date de ce contrôle, de séparation physique entre les activités de *corporate finance* et celles d'analyse financière dans les nouveaux locaux de la société EUROLAND FINANCE ; que, notamment, « *si les 2 équipes [celle du corporate finance et celle de l'analyse financière] ne partagent pas la même salle de travail, aucun moyen n'a été mis en œuvre pour empêcher les analystes financiers d'accéder librement au bureau de l'équipe de corporate finance : il n'existe pas de système de badge et les cloisons du bureau de corporate finance sont vitrées. En outre, le bureau du corporate finance se trouve en face de la salle occupée par les analystes financiers, les deux salles n'étant séparées que de quelques mètres* » ;

Considérant d'ailleurs, et ainsi qu'il sera dit à l'occasion du grief suivant, que le fait qu'une collaboratrice du service de « *corporate finance* » ait adressé un courriel en date du 22 janvier 2007 informant du report de l'opération sur la société BAC MAJESTIC à plusieurs collaborateurs d'EUROLAND FINANCE, dont les responsables de l'ingénierie financière, le Président de la société – en tant que membre du département origination des opérations – , le responsable de l'intermédiation et l'analyste financier en charge des travaux de recherche, sans que soient mis en destinataire ou en copie le responsable de l'analyse et le RCSI, est révélateur également d'une organisation déficiente à cette date ;

Considérant que le manquement relatif à la porosité de la « *muraille de Chine* » du fait d'une insuffisante séparation des activités d'analyse financière et de *corporate* est constitué ;

Considérant toutefois que pour l'appréciation de la gravité de ce manquement, il y aura lieu de tenir compte de ce que, si, comme il a été dit, l'organisation matérielle des locaux était déficiente à la date du contrôle, en revanche au moment de l'opération relative à la société BAC MAJESTIC en février 2007, il existait un dispositif de contrôle d'accès de ses locaux situés rue de la Boétie et de ce que, postérieurement à ce contrôle de l'AMF, la société a sécurisé ses locaux situés rue de Balzac ; qu'il y aura également lieu de tenir compte de la difficulté qu'il peut y avoir à mettre en œuvre, dans une petite structure, les règles relatives à la séparation fonctionnelle et hiérarchique ;

3. Sur la porosité de la « muraille de Chine » tenant aux conditions dans lesquelles l'analyste de la société EUROLAND FINANCE a reçu une information confidentielle

Considérant, ainsi qu'il a été dit, qu'il convient de faire application des articles 321-23-3 et 321-128 du Règlement général de l'AMF applicables au moment des faits ;

Considérant que l'article 321-23-3 du Règlement général de l'AMF dispose que le prestataire de services d'investissement doit mettre en œuvre « *les procédures connues sous le nom de 'muraille de Chine', dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, notamment des informations privilégiées définies à l'article 621-1. Ces procédures prévoient notamment : (...) 2° Les conditions dans lesquelles le responsable de la conformité pour les services d'investissement peut autoriser, dans des circonstances particulières, la transmission d'une information confidentielle d'un service à un autre ou le concours, au bénéfice d'un service, d'un collaborateur d'un autre service* » ; que l'article 321-128 dudit Règlement général précise dans son II que « *le prestataire de services d'investissement prévoit que : 1° L'analyste ne peut échanger des informations avec les autres collaborateurs à propos d'une opération déterminée, en vue ou en préparation, avant d'avoir obtenu l'accord du responsable de l'analyse financière mentionné à l'article 321-123. Sont concernés tous les collaborateurs qui, pour le compte du prestataire de services d'investissement et des autres prestataires du groupe auquel le prestataire de services d'investissement appartient, sont en charge de l'activité de placement et prise ferme ou de l'activité de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que des services concernant les fusions et le rachat d'entreprises* » ;

Considérant qu'il résulte de ces dispositions combinées que, conformément aux procédures de « *muraille de Chine* » dont les prestataires doivent se doter, un analyste financier ne peut recevoir une information confidentielle d'un autre collaborateur relative à une opération déterminée, en vue ou en préparation, notamment si cette information est privilégiée, sauf accord du responsable de l'analyse financière et sur autorisation du RCSI ;

Considérant qu'en l'espèce un courriel en date du 22 janvier 2007 émanant d'une collaboratrice du département ingénierie financière de la société EUROLAND FINANCE, a été adressé, entre autres, à l'analyste financier ; que cette collaboratrice était en charge de « *l'activité de placement et prise ferme ou de l'activité de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que des services concernant les fusions et le rachat d'entreprises* » au sens de l'article 321-128 du Règlement général de l'AMF ; que ce courriel mentionnait le report de l'opération de la société BAC MAJESTIC et proposait une modification de son calendrier ; que si le courriel ne faisait pas état d'une augmentation de capital, évoquant simplement « *l'opération* », sa nature ne faisait guère de doute, évoquant par exemple « *la période de souscription des ABSA* », la « *cotation du DPS* » ou la « *date prévue de cotations des actions nouvelles* » ;

Considérant par suite que ce courriel contenait, par lui-même, une information confidentielle relative à une opération déterminée dont la transmission par une collaboratrice du département *corporate finance* à l'analyste financier constituait une méconnaissance des dispositions précitées des articles 321-23-3 et 321-128 du Règlement général de l'AMF, le titre ayant d'ailleurs été inscrit sur la liste d'interdiction le 14 décembre 2006 ;

Considérant que si, pour sa défense, la société EUROLAND FINANCE soutient que la transmission de l'information avait été faite avec l'accord du responsable de l'analyse financière et à la demande de M. B, Président Directeur Général d'EUROLAND FINANCE, en l'absence du RCSI, elle n'apporte à l'appui de cette assertion ni justification ni précision ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble des éléments précités que l'analyste financier a reçu une information confidentielle sur l'existence d'une opération avant la diffusion de son analyse, et ce en méconnaissance des dispositions des articles 321-23-3 et 321-128 du Règlement général de l'AMF ;

Considérant que le manquement relatif à la porosité de la « *muraille de Chine* » à travers la circulation d'une information confidentielle entre un collaborateur du département de *corporate finance* et un analyste financier est constitué et est imputable à la société EUROLAND FINANCE ;

C. Sur la sanction et la publication de la décision

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier dans sa rédaction en vigueur au moment des faits, « *la commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des (...) personnes mentionnées aux 1° à 8° (...) du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions de l'article L. 613-21* » ; que les sanctions applicables sont, pour ces personnes, « *l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis* » ; que la Commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés, les sommes étant versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ;

Considérant que pour déterminer le *quantum* de la sanction encourue par la société EUROLAND FINANCE il y a lieu de tenir compte de la multiplicité des manquements commis et de l'importance de celui relatif à la méconnaissance des règles de présentation de l'analyse financière, mais aussi, du fait que des travaux ont été réalisés dans les nouveaux locaux de cette société pour rendre effective la séparation matérielle entre les départements d'analyse financière et de « *corporate finance* » et des aménagements effectués sur l'organigramme de cette société pour rendre effective la séparation hiérarchique entre ces départements ; qu'il sera fait une juste appréciation de l'ensemble des circonstances de l'espèce en limitant à 50.000 euros la sanction pécuniaire, assortie d'un avertissement ;

Considérant que l'article L. 621-15 V du Code monétaire et financier dispose que « *la Commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. (...)* » ; que par ces dispositions, le législateur a entendu permettre à la Commission de tenir compte des exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer ;

Considérant qu'alors que la publication de la présente décision n'est pas de nature à causer à la personne mise en cause un trouble manifestement disproportionné avec les manquements relevés à son encontre et qu'un intérêt général s'attache à la bonne connaissance de règles importantes pour le fonctionnement du marché et susceptibles d'intéresser de nombreux intervenants sur le marché, il y a lieu de faire usage des dispositions précitées du V de l'article L. 621-15 précité ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel LABETOULLE, par Mme Marielle COHEN-BRANCHE et MM. Pierre LASSERRE et Joseph THOUVENEL, Membres de la 1ère section de la Commission des sanctions,

DECIDE DE :

- prononcer un avertissement ainsi qu'une sanction pécuniaire de 50.000 € (cinquante mille euros) à l'encontre de la société EUROLAND FINANCE ;
- publier la présente décision au « Bulletin des annonces légales obligatoires », ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 8 janvier 2009

La Secrétaire de Séance,

Le Président,

Brigitte LETELLIER

Daniel LABETOULLE

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