



La Commission des sanctions

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE M. A, MME B, M. C, M. D ET DE LA SOCIETE X

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

VU l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière ;

VU le Code monétaire et financier et notamment les articles L. 621-14 et L. 621-15 ;

VU le décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF ;

VU les articles 1, 3, 4 et 5 du Règlement n° 90-08 de la Commission des opérations de bourse (COB) relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi précitée jusqu'à l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF intervenue le 25 novembre 2004, et repris par les articles 611-1, 621-1 alinéa 1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF ;

VU les articles 1, 5, 9 et 11 du Règlement n° 96-03 de la COB relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi précitée jusqu'à l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF intervenue le 25 novembre 2004, et repris par les articles 322-14, 322-15 alinéas 1 et 4, 322-19, 322-20, 322-30 et 322-35 du Règlement général de l'AMF ;

VU les articles 2-4-15, 2-4-16, 2-4-17, 3-4-3 et 3-4-4 du Règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi précitée jusqu'à l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF intervenue le 25 novembre 2004, et repris par les articles 321-21, 321-22, 321-23, 321-78 et 321-85 du Règlement général de l'AMF ;

VU les notifications de griefs en date du 14 avril 2004 ;

VU la décision du Président de la Commission des sanctions du 22 avril 2004 désignant M. Thierry Coste membre de la Commission, en qualité de Rapporteur ;

VU les observations écrites présentées le 8 mai 2004 par M. C, les 11 mai 2004 et 28 février 2005 par M. [...] pour le compte de la société Y, le 12 mai 2004 par Mme B et le 18 mai 2004 par Maître Didier Martin pour le compte de M. A ;

VU les lettres de convocation du 8 mars 2005 auxquelles a été annexé le rapport du Rapporteur ;

VU les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 21 avril 2005 :

- M. Thierry Coste en son rapport,
- M. Thierry Francq, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler,
- Mme B,
- M. A, et son conseil, Maître Didier Martin,
- M. C,
- M. [...], représentant de la société X, en tant qu'associé commandité gérant, assisté de M. [...], déontologue, et de Maîtres Henri Brandford Griffith et Benoît Descours,

Mme B, MM. A, C et [...] ayant pris la parole en dernier.

M. D, régulièrement convoqué, n'étant pas présent.

I. FAITS ET PROCEDURE

1 - LES FAITS

Le 2 avril 2002, la société française T, spécialisée en matière [...], a annoncé la cession de sa participation de 35,26% dans le capital du groupe [...] S, à la banque V, au prix de 62 euros par action. Jusqu'à cette date, banque V détenait 19,14% du capital de la S.

Après cette opération, la banque V a acquis, en outre, 2,85% du capital de la société S auprès de [...], le 26 juin 2002, puis a lancé une offre publique d'achat simplifiée sur la société S, entre les 19 juillet et 1^{er} août 2002. Cette opération a permis à banque V de détenir 98,04% du capital et 98,63% des droits de vote de la société S.

L'étude du marché du titre S pendant la période précédant l'annonce de la cession de la participation de la société T a fait apparaître d'importants achats inhabituels réalisés par un petit nombre d'investisseurs.

Afin de vérifier si ces mouvements étaient dus à des achats réalisés par des personnes informées du projet d'offre publique d'achat, le Directeur Général de la COB a ouvert, le 27 mai 2002, une enquête sur le marché des titres S, T et V, à compter du 1^{er} mai 2001.

L'enquête a permis de distinguer les acheteurs suivants :

- M. E qui aurait été détenteur d'une information privilégiée qui lui aurait été transmise par M. A, qui aurait lui-même obtenu l'information dans le cadre de ses fonctions de salarié au sein de la banque V ;
- Mme B, MM. C et D, les trois principaux collaborateurs de l'établissement [...], Z, de la société X, qui auraient reçu l'information privilégiée de M. E.

2. LA PROCEDURE

Lors de sa séance du 19 mars 2004, la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF a examiné, conformément à l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, le rapport établi, à l'époque, par le Service de l'Inspection de la COB, et a décidé, en application de l'article 18 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, de notifier des griefs à MM. A, E, Mme B, MM. C, D, et à la société X, représentée par son associé commandité gérant, M. [...], sur le fondement du rapport établi par le Service de l'Inspection de la COB.

Par lettres recommandées en date du 14 avril 2004 ont été notifiés :

- à M. A, à titre personnel, le grief de transmission d'une information privilégiée, de nature à porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles 1 et 3 du Règlement COB n° 90-08, relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;
- à M. E, à titre personnel, le grief d'exploitation d'une information privilégiée, de nature à porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles 1^{er} et 5 du Règlement COB n° 90-08 précité, maintenu en vigueur conformément à l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière ;
- à Mme B, à titre personnel, le grief de transmission et d'exploitation d'une information privilégiée, de nature à porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles 1 et 4 du Règlement COB n° 90-08 précité, des articles 1^{er} et 5 du Règlement COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, maintenus en vigueur conformément à l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;
- à M. C à titre personnel, le grief de transmission et d'exploitation d'une information privilégiée, de nature à porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles 1 et 4 du Règlement COB n° 90-08 précité, des articles 1^{er} et 5 du Règlement COB n° 96-03 précité et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;

- à M. D, à titre personnel, le grief d'exploitation d'une information privilégiée, de nature à porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles 1 et 4 du Règlement COB n° 90-08 précité, des articles 1^{er} et 5 du Règlement COB n° 96-03 précité et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;
- à la société X :
 - le grief tiré de l'absence de contrôle des activités de sa succursale Z, située à [...], sur le fondement des articles 2-4-15, 2-4-16, 2-4-17 du Règlement général du CMF et des articles 1^{er}, 9 et 11 du Règlement COB n° 96-03 précité, maintenus en vigueur conformément à l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière ;
 - le grief tiré de l'absence de traçabilité des ordres sur le fondement des articles 3-4-3 et 3-4-4 du Règlement général du CMF, maintenus en vigueur conformément à l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière.

Dans la mesure où la notification de griefs n'a pu être remise à M. E, la procédure sera scindée : la situation de M. E, à l'égard duquel les recherches aux fins de notification demeurent en cours, fera, le cas échéant, l'objet d'une procédure de sanction distincte.

Par lettre en date du 14 avril 2004 le Président de l'AMF a, conformément à l'article 18 du décret n° 2003-1109 précité, informé le Président de la Commission des sanctions de la décision prise par la Commission spécialisée du Collège de procéder aux notifications des griefs et lui a adressé copie des notifications des griefs intervenues.

En application de l'article 19 du décret n° 2003-1109 précité, le Président de la Commission des sanctions a, par décision du 22 avril 2004, désigné en qualité de Rapporteur, M. Thierry Coste, qui en a avisé les personnes mises en cause par lettres recommandées avec demande d'avis de réception en date du 11 mai 2004.

Conformément à l'article 18 du même décret, des observations écrites en réponse aux notifications de griefs ont été présentées par :

- M. C, le 8 mai 2004 ;
 - M. [...], le 11 mai 2004, pour le compte de la société X ;
 - Mme B, le 12 mai 2004 ;
 - Maître Didier Martin, le 18 mai 2004, pour le compte de M. A.
- M. D n'a pas formulé d'observations écrites en réponse à la notification de griefs.

M. Thierry Coste a procédé à l'audition de la société X, représentée par M. [...], associé gérant, le 17 février 2005, en présence de M. [...], déontologue de la société, de Maître Brandford-Griffith et de Maître Kessler, conseils de la société.

M. [...] a déposé des observations complémentaires pour le compte de la société X le 28 février 2005.

Le 8 mars 2005, M. A, Mme B, M. C, M. D et la société X, représentée par M. [...], ont été convoqués par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, auxquelles a été joint le rapport établi par M. Thierry Coste.

Les personnes mises en cause ont été convoquées devant la première section de la Commission des sanctions par lettre recommandée avec avis de réception en date du 8 mars 2005, à laquelle était joint le rapport du Rapporteur.

Les personnes mises en cause n'ont pas présenté d'observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur.

II. SUR L'APPLICABILITE DES REGLEMENTS COB N° 90-08, N° 96-03 ET DU REGLEMENT GENERAL DU CMF

Considérant que l'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel de la République française du 24 novembre 2004 abroge notamment, avec effet immédiat, le Règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, le Règlement COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, et les titres II et III du Règlement général du CMF, qui fondent les présents griefs, en leur substituant le Règlement général de

l'AMF dont il porte homologation ;

Considérant que l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que les Règlements de la COB précités et le Règlement général du CMF demeurent applicables jusqu'à leur abrogation ;

Considérant qu'avant l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, les articles 1, 3, 4 et 5 du Règlement n° 90-08 précité ont continué de s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient, et que, depuis le 25 novembre 2004, c'est au regard des articles 611-1, 621-1 alinéa 1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF, qui s'y sont substitués, que ces faits sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés ;

Considérant que les articles 611-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF ont pour effet de maintenir les manquements poursuivis puisque, tout en abrogeant le Règlement précité, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles peuvent être différentes dans la forme, restent équivalents au fond ; qu'en conséquence seules ces dernières doivent être appliquées en l'espèce ;

Considérant que l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF dispose qu'une information ne peut être qualifiée de privilégiée que si elle est « *susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés* », cette information étant considérée comme celle « *qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ;

Considérant que, même à juger les dispositions de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF plus douces que celles de l'article 1^{er} du Règlement n° 90-08 précité, applicables au moment des faits reprochés, dans la mesure où elles définissaient comme « *information privilégiée* » toute information pouvant avoir simplement « *une influence sur le cours* », les faits reprochés entrent bien dans les prévisions précitées de l'article 621-1 du Règlement général, ce que démontrent précisément les dispositions d'investissement prises par les personnes poursuivies, formant la base des griefs à elles notifiés ;

Considérant qu'avant l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, les articles 1, 5, 9 et 11 du Règlement n° 96-03 précité ont continué de s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient, et que, depuis le 25 novembre 2004, c'est au regard des articles 322-14, 322-15 alinéas 1 et 4, 322-19, 322-20, 322-30 et 322-35 du Règlement général de l'AMF qui s'y sont substitués, que ces faits sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés ; que les dispositions du Règlement général, désormais en vigueur, n'apparaissent pas plus douces que celles des articles précités du Règlement de la COB ; qu'en conséquence seules ces dernières doivent être appliquées en l'espèce ;

Considérant qu'avant l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, les articles 2-4-15, 2-4-16, 2-4-17, 3-4-3 et 3-4-4 du Règlement général du CMF, ont continué de s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient, et que, depuis le 25 novembre 2004, c'est au regard des articles 321-21, 321-22, 321-23, 321-78 et 321-85 du Règlement général de l'AMF qui s'y sont substitués, que ces faits sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés ; que les dispositions du Règlement général de l'AMF, désormais en vigueur, n'apparaissent pas plus douces que celles des articles précités du Règlement général du CMF ; qu'en conséquence seules ces dernières doivent être appliquées en l'espèce ;

III. SUR LE FOND

1. SUR LE GRIEF NOTIFIÉ À M. A DE TRANSMISSION D'UNE INFORMATION PRIVILÉGIÉE

Considérant que M. A, juriste spécialisé en droit du travail, a rejoint la Direction des Ressources Humaines de banque V en qualité de conseiller aux affaires sociales en juin 2000 ; qu'il est devenu Responsable des Relations et affaires sociales de la société V en juin 2002 ; qu'il a démissionné de la société V depuis les faits en cause ;

Considérant que les griefs ont été notifiés à M. A sur le fondement des articles 1 et 3 du Règlement COB n° 90-08 applicable à l'époque des faits ;

- **Sur l'existence d'une information privilégiée**

- Sur le caractère précis de l'information

Considérant que l'article 1^{er} du Règlement COB n° 90-08 précité vise la détention d'une information « *précise* » ; que la jurisprudence indique que le caractère précis s'entend « *d'un projet suffisamment*

défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas, inhérents à toutes opérations de cette nature, quant à la réalisation effective de ce projet » ;

Considérant que M. A était non seulement informé du rachat par la société V de la participation de la société T détenue dans la société S et du lancement d'une offre publique d'achat simplifiée par la société V sur la société S, mais encore du calendrier de l'opération d'offre publique d'achat et des caractéristiques financières de l'opération ainsi qu'il l'a lui-même reconnu en audition le 23 avril 2003 ;

Considérant que les informations relatives au rachat par la société V de la participation détenue par la société T dans la société S et au lancement de l'offre publique d'achat simplifiée par la société V sur la société S constituaient à l'époque un ensemble d'évènements « *ayant des chances raisonnables d'aboutir* » et « *susceptibles de se produire* » ;

Considérant que le projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société S a été déposé au CMF par la société V le 5 juillet 2002 ; que le CMF en a prononcé la recevabilité le 12 juillet 2002 ; que la COB a délivré son visa le 16 juillet 2002 ; que l'offre s'est réalisée du 19 juillet 2002 au 1^{er} août 2002 ;

Considérant, en conséquence, que l'information relative à l'offre publique d'achat simplifiée par la société V sur la société S constituait une information précise ;

- Sur le caractère non public de l'information

Considérant que l'information conserve un caractère non public tant qu'elle n'est pas diffusée dans le public ;

Considérant que l'information relative à l'acquisition par la société V de la participation détenue par la société T dans le capital de la société S et à son projet de déposer une offre publique d'achat simplifiée sur la totalité des actions S a été rendue publique par un communiqué de presse diffusé par la société V en date du 2 avril 2002 ; que la cotation des titres S a été suspendue le 2 avril 2002 ;

Considérant ainsi que l'information relative au lancement de l'offre publique par la société V sur la société S n'était pas publique avant le 2 avril 2002 ;

- Sur l'influence sensible de l'information sur le cours de l'action

Considérant que l'article 621-1 alinéa 3 du Règlement général de l'AMF définit « *une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés* » comme étant « *une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.* » ;

Considérant que toute offre est de nature, au moment où elle est annoncée au public, à avoir une « *influence sensible* » sur le cours ;

Considérant que, en l'espèce, après la suspension de la cotation du titre S intervenue le 2 avril 2002 dans l'attente de la publication du communiqué de presse, le cours a atteint 61,85 euros le 3 avril 2002, jour de reprise de la cotation, soit une progression de près de 8% par rapport au cours de 57,50 euros atteint le 28 mars 2002 ;

Considérant que l'information relative à l'offre publique de la société V était précise, confidentielle et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre S au moment où elle serait révélée au public ; qu'elle constituait, en conséquence, une information privilégiée que M. A, à raison des fonctions qu'il exerçait, devait s'abstenir de communiquer à M. E ;

• Sur la détention et la communication de l'information privilégiée par M. A

- Sur la détention de l'information privilégiée

Considérant que M. A, en sa qualité de conseiller aux affaires sociales de la Direction des Ressources Humaines de la société V à l'époque des faits, avait participé à une réunion le 25 mars 2002 au siège social de la société V, relative à la préparation de l'opération de prise de contrôle de la société S par la société V ; qu'il a lui-même reconnu avoir assisté à cette réunion sur demande du secrétaire général de la société V, avoir eu connaissance, lors de cette réunion, du lancement par la société V d'une offre

publique d'achat simplifiée sur la société S, du calendrier de l'opération et de ses caractéristiques financières ;

Considérant ainsi que M. A détenait une information privilégiée, ainsi qu'il l'a lui-même reconnu lors de la séance de la Commission des sanctions ;

- Sur la communication de l'information privilégiée

Considérant que M. A a reconnu avoir transmis par téléphone à M. E, le 26 mars 2002, l'information relative à l'offre publique d'achat et lui avoir indiqué qu'il s'agissait d'une information confidentielle connue de très peu de personnes au sein de la société V ;

Considérant que M. A a communiqué à M. E une information qu'il savait privilégiée ;

Considérant que M. A a indiqué, tant dans ses observations écrites que devant la Commission des sanctions, que cette transmission était intervenue de manière involontaire, « *par maladresse* », sans qu'il ait cherché à en tirer un quelconque profit personnel ; qu'il n'a procédé, directement ou indirectement, à aucune opération sur le marché des titres S, T ou V ; qu'il n'a pas cherché à faire profiter M. E d'une information privilégiée ; qu'il a en outre déclaré ne pas avoir été sanctionné par la société V en raison de ces circonstances et du sérieux dont il a toujours fait preuve ;

Considérant que ces éléments ne sont pas de nature à atténuer la responsabilité de M. A qui a communiqué à un tiers en connaissance de cause une information qu'il savait privilégiée ;

Considérant qu'il est peu important de savoir si M. A a transmis l'information privilégiée à M. E de manière intentionnelle ou maladroite dans la mesure où les éléments constitutifs du manquement, qui est objectif, sont réunis ;

Considérant que M. A a reconnu, tant dans ses observations écrites que lors de la séance de la Commission des sanctions, l'ensemble des griefs retenus à son encontre ;

Considérant, en conséquence, que le manquement aux articles 1 et 3 du Règlement COB n° 90-08 est constitué à l'encontre de M. A ;

2. SUR LE GRIEF NOTIFIÉ À MME B DE TRANSMISSION ET D'EXPLOITATION D'UNE INFORMATION PRIVILÉGIÉE

Considérant que Mme B est titulaire d'un DESS en gestion de patrimoine ; qu'elle a rejoint la société R à [...] en qualité d'assistante de gestion ; que la société R a ensuite été rachetée par la société [...] qui, elle-même, a été acquise depuis par le groupe Z' ;

Considérant que les griefs ont été notifiés à Mme B, assistante de gestion au sein de l'établissement [...] Z, sur le fondement, d'une part, des articles 1 et 4 du Règlement COB n° 90-08 précité et, d'autre part, des articles 1 et 5 du Règlement COB n° 96-03 précité ;

• **Sur l'existence d'une information privilégiée**

- Sur le caractère précis de l'information

Considérant que Mme B a reconnu, lors de son audition par le Service de l'Inspection de la COB le 17 juin 2003, que, le 27 mars 2002, M. E lui avait transmis par téléphone l'information selon laquelle la société V allait initier une offre publique d'achat sur la société S, qui serait annoncée le dernier jour de la semaine considérée ;

Considérant que l'information détenue par Mme B était donc précise ;

• **Sur la détention et l'exploitation de l'information privilégiée**

- Sur la détention de l'information privilégiée

Considérant que Mme B a reconnu lors de son audition précitée, que M. E lui avait transmis, le 27 mars 2002, l'information selon laquelle une offre publique d'achat de la société V sur la société S allait être engagée ; que l'enregistrement de la conversation téléphonique intervenue le 27 mars 2002 entre M. E et Mme B démontre ces éléments et montre clairement que Mme B, au travers des conseils sur le

moment propice à l'achat des titres qu'elle donnait à son client, avait conscience du caractère privilégié de l'information qui venait de lui être transmise ;

Considérant que Mme B détenait ainsi une information privilégiée qui lui avait été communiquée à l'occasion de l'exercice de sa profession ;

- Sur l'exploitation indirecte de l'information privilégiée

Considérant que Mme B a reconnu avoir acheté 400 titres S pour le compte de M. E, client assisté, sur son ordre le 27 mars 2002 et avoir décidé conjointement avec M. D d'acheter 250 titres S le 26 mars 2002 pour le compte d'un client géré sous mandat ;

Considérant que Mme B a également reconnu avoir attiré l'attention de M. E au cours de leur conversation téléphonique du 26 mars 2002 sur le risque d'une suspension du cours du titre S lorsque l'information relative au projet d'offre publique d'achat serait rendue publique et lui avoir conseillé de saisir ses ordres avant cette suspension ;

Considérant que Mme B a ainsi exploité sur le marché, pour compte d'autrui, l'information qu'elle détenait dans le cadre de ses fonctions de professionnelle de la gestion, en parfaite connaissance de son caractère privilégié ;

Considérant que ces faits caractérisent à l'encontre de Mme B la détention et l'exploitation indirecte d'une information privilégiée sur le fondement de l'article 4 du Règlement COB n° 90-08 et de l'article 5 du Règlement COB n° 96-03 ;

- Sur la transmission de l'information privilégiée

Considérant que l'enregistrement téléphonique montre que la conversation intervenue entre Mme B et M. E a été suivie en direct par certains salariés de l'agence société Z ; que l'information privilégiée a ainsi été automatiquement portée à la connaissance de MM. C et D en temps réel ; que MM. C et D, les bénéficiaires de la transmission, étaient les supérieurs hiérarchiques de Mme B ;

Considérant qu'il convient, en conséquence, d'abandonner le grief notifié à Mme B de la transmission d'une information privilégiée ;

Considérant que Mme B a reconnu, tant dans ses observations écrites que lors de la séance de la Commission des sanctions, l'ensemble des faits relevés à son encontre sur le fondement de l'exploitation d'une information privilégiée ; qu'elle a indiqué avoir commis une erreur en exploitant indirectement une information privilégiée ;

3. SUR LE GRIEF NOTIFIÉ À M. C DE TRANSMISSION ET D'EXPLOITATION D'UNE INFORMATION PRIVILEGIEE

Considérant que M. C est titulaire d'une maîtrise de sciences économiques et d'un DESS de banque-finance ; qu'il a été intégré à l'agence Z de [...] en 2000 en qualité de Responsable de la gestion assistée et gérée ;

Considérant que M. C a été sanctionné en interne par un blâme à la suite des faits ici en cause ;

Considérant que les griefs ont été notifiés à M. C, d'une part, sur le fondement des articles 1 et 4 du Règlement COB n° 90-08 précité et, d'autre part, des articles 1 et 5 du Règlement COB n° 96-03 précité, applicables à l'époque des faits ;

• Sur la détention de l'information privilégiée

Considérant que M. C était à l'époque des faits Responsable de la gestion assistée et gérée au sein de l'établissement [...] Z ;

Considérant qu'il a reconnu lors de son audition par le Service de l'Inspection de la COB le 23 mai 2003 qu'il avait eu connaissance le 27 mars 2002, de M. E, via Mme B, qu'une offre publique d'achat de la société V sur la société S était imminente, que son annonce aurait lieu le dernier jour de la semaine considérée et que l'information provenait d'un salarié de la société V ; que les déclarations faites par Mme B confirment ces éléments ;

Considérant que M. C détenait ainsi une information privilégiée qui lui avait été communiquée à l'occasion de l'exercice de sa profession ;

- **Sur la transmission de l'information privilégiée**

Considérant que M. C a également reconnu avoir transmis les 26 et 27 mars 2002 l'information privilégiée relative à l'offre publique d'achat de la société V sur la société S à plusieurs de ses clients « *conseillés* » dont les membres de deux clubs d'investissement ;

Considérant que M. C a ainsi transmis à des tiers une information qu'il savait privilégiée, détenue à l'occasion de l'exercice de ses fonctions, à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui avait été communiquée, en méconnaissance de l'article 4 du Règlement COB n° 90-08 ;

- **Sur l'exploitation de l'information privilégiée**

Considérant que M. C a reconnu avoir exploité cette information pour le compte de ses clients gérés sous mandat ; qu'il a acheté 100 titres S pour le compte d'une cliente et 100 titres pour le compte d'un autre client, clients gérés sous mandat ;

Considérant qu'il a en outre reconnu avoir exploité l'information pour son propre compte en achetant, le 27 mars 2002, 75 titres S, pour un montant de 4 283 euros ;

Considérant que M. C a exploité l'information privilégiée en parfaite connaissance de cause de l'interdiction en la matière, ainsi que le démontre l'enregistrement de ses premiers propos tenus au moment où il a pris connaissance de l'information privilégiée ;

Considérant que M. C a vendu ses titres S le 4 avril 2002 pour un montant de 4 669 euros ; qu'il a ainsi obtenu une plus-value de 386 euros ;

Considérant que M. C a reconnu, tant dans ses observations écrites que lors de la séance de la Commission des sanctions, l'ensemble des faits relevés à son encontre ;

Considérant, en conséquence, que le manquement aux articles 1 et 4 du Règlement COB n° 90-08 précité et, aux articles 1 et 5 du Règlement COB n° 96-03 précité, est constitué à l'encontre de M. C ;

4. SUR LE GRIEF NOTIFIÉ À M. D D'EXPLOITATION D'UNE INFORMATION PRIVILÉGIÉE

Considérant que M. D [...] est diplômé de l'Institut supérieur de gestion de Paris ; qu'il a rejoint la société R en septembre 1994 en qualité de gestionnaire d'un portefeuille de clients et d'un OPCVM ; qu'il est devenu en 1999 directeur de l'agence [...] de R et a intégré à ce titre l'établissement Z ; qu'il a été licencié, le 10 février 2003, par la société X, sur le fondement des faits en cause ;

- **Sur la détention de l'information privilégiée**

Considérant que M. D occupait à l'époque des faits le poste de directeur de l'agence [...] Z ;

Considérant que M. D a reconnu lors de son audition le 22 mai 2003 qu'il avait eu connaissance de l'information relative au projet d'offre publique d'achat de la société V sur la société S, le 26 mars 2002, par l'intermédiaire de Mme B ; que les déclarations faites par Mme B en audition confirment ces éléments ;

- **Sur l'exploitation de l'information privilégiée**

Considérant que M. D a reconnu avoir exploité cette information en achetant le 27 mars 2002, pour son propre compte, 102 titres S pour un montant de 5 837 euros ;

Considérant que M. D a pris la précaution de vérifier auprès d'un analyste financier que l'information était bien inconnue des professionnels et du public ; qu'il a ainsi agi en parfaite connaissance du caractère privilégié de l'information ;

Considérant que M. D a déclaré avoir vendu ses titres S et obtenu une plus value brute globale de 272,80 euros ;

Considérant, en conséquence, que le manquement aux articles 1 et 4 du Règlement COB n° 90-08 précité, 621-1, alinéa 1 du Règlement général de l'AMF, 1 et 5 du Règlement COB n° 96-03 précité, est constitué à l'encontre de M. D ;

5. SUR LES GRIEFS NOTIFIÉS A LA SOCIÉTÉ X DE L'ABSENCE DE CONTRÔLE DES ACTIVITÉS DE SON ÉTABLISSEMENT [...] ET DE L'ABSENCE DE TRACABILITÉ DES ORDRES

Considérant que la société X est une société en commandite par actions agréée pour exercer des services d'investissement ;

Considérant que son siège social est situé à Paris ; qu'elle dispose de plusieurs succursales en Province, dont l'établissement [...] Z ;

Considérant que les griefs ont été notifiés à la société X :

- d'une part, sur le fondement des articles 1 et 11 du Règlement COB n° 96-03 précité et des articles 2-4-15, 2-4-16 et 2-4-17 du Règlement général du CMF, concernant l'absence de contrôle des activités de l'établissement [...] ;
- d'autre part, sur le fondement des articles 1 et 9 du Règlement COB n° 96-03 et des articles 3-4-3 et 3-4-4 du Règlement général du CMF, concernant l'absence de traçabilité des ordres ;

Considérant que le conseil de la société X a précisé lors de la séance de la Commission des sanctions que l'activité exercée au sein de l'établissement [...] représentait une faible part de son activité ;

• **Sur le grief de l'absence de contrôle des activités de l'établissement [...]**

Considérant que les agents de l'agence Z ont eu connaissance d'une information privilégiée ; que certains d'entre eux l'ont communiqué à des tiers et exploité, directement et/ou indirectement, sur le marché ;

Considérant que la société X a indiqué qu'elle avait mis en place un ensemble de moyens matériels et humains visant à répondre aux règles de bonne conduite en matière de gestion pour le compte de tiers ;

Considérant que la société a souligné que l'information privilégiée en cause provenait d'une source externe à la société qui ne pouvait donc pas être « *canalisée* » par le contrôle interne de la société et qu'elle avait eu préalablement et postérieurement aux manquements constatés une attitude conforme à la réglementation, des sanctions ayant été prises à l'égard de certains des salariés concernés et l'ensemble des collaborateurs ayant été informé des faits ;

Considérant qu'il n'est pas démontré que la société X n'a pas mis en place les moyens et procédures permettant de contrôler ses activités ;

Considérant qu'il convient en conséquence d'abandonner le grief notifié à la société X sur le fondement des articles 1 et 11 du Règlement COB n° 96-03 précité et 2-4-15, 2-4-16 et 2-4-17 du Règlement général du CMF ;

• **Sur le grief de l'absence de traçabilité des ordres**

- Sur le détail de l'origine des ordres passés pour le compte de la clientèle gérée

Considérant que selon l'article 9 du Règlement COB n° 96-03 le prestataire doit disposer de moyens adaptés à ses activités et conformes aux textes législatifs et réglementaires, ce qui signifie notamment « *une organisation interne adéquate permettant de justifier en détail l'origine, la transmission et l'exécution des ordres, et notamment l'individualisation des opérations effectuées* » ;

Considérant que l'origine des ordres d'achat des titres S passés entre les 26 et 28 mars 2002 par certains salariés de l'agence Z, pour le compte de certains clients gérés sous mandat, n'a pas pu être déterminée de manière certaine ;

Considérant que des mains courantes non horodatées et rédigées de manière manuscrite ont été établies par Mme B et par M. C ; que celles-ci ne suffisent toutefois pas à établir avec certitude l'origine des ordres ;

Considérant que M. C a indiqué en audition que s'agissant de la clientèle gérée, les gestionnaires inscrivent dans le système « [...] » les titres Sur lesquels ils décident d'investir et qu'aucune fiche de bourse n'est établie dans ce cas ;

Considérant que la société X a indiqué dans ses observations écrites qu'une fois l'ordre reçu ou la décision de gestion prise, l'opérateur saisissait à [...] les ordres par « *un écran de saisie dédié* » et qu'après validation, l'ordre était routé par une ligne spécialisée et sécurisée sur les machines de la société Y à Paris pour être transmis au marché pour exécution, ceci sans intervention manuelle ;

Considérant, toutefois, que la société n'a produit aucun *listing* informatique faisant apparaître les ordres d'achat des titres S passés par les salariés de l'établissement Z, entre les 26 et 28 mars 2002 ;

Considérant, en conséquence, que le manquement à l'article 9 du Règlement COB n° 96-03 est constitué à l'encontre de la société X ;

- Sur l'absence d'enregistrement chronologique des ordres passés pour le compte de la clientèle conseillée

Considérant que l'article 3-4-4 du Règlement général du CMF pose l'obligation pour le prestataire de procéder à l'enregistrement chronologique des ordres lors de leur réception, de leur transmission et de leur exécution ;

Considérant que M. C a indiqué en audition que les ordres des clients assistés, transmis par téléphone, étaient affectés aux clients par le système « [...] » et faisaient l'objet de fiches de bourse « *rédigées et horodatées immédiatement* » ; qu'il a ajouté que les ordres des clients transmis « *à l'occasion de rencontres fortuites chez [...] ou à l'extérieur* » ne donnaient toutefois pas lieu à l'établissement d'une fiche de bourse, « *l'achat se faisant en bloc à cours moyen* » ;

Considérant que la société X a indiqué que son agence [...] procédait à un enregistrement chronologique des ordres, non systématiquement par fiche horodatée, mais par télécopie horodatée ou par main courante certes non horodatée mais réalisée chronologiquement conformément à l'article 3-4-4 du Règlement général du CMF ;

Considérant que le représentant de la société X a déclaré lors de la séance de la Commission des sanctions que la procédure d'horodatage des ordres existait au sein de l'établissement [...] mais qu'elle n'avait pas été appliquée à l'époque des faits en cause s'agissant des titres S ;

Considérant, toutefois, que les ordres passés par les clients conseillés faisaient l'objet de mains courantes manuscrites d'une manière quasi illisible et non horodatées ; que de tels procédés n'ont aucune force probante et ne répondent donc pas à l'exigence réglementaire d'un enregistrement chronologique des ordres ;

Considérant que l'origine et le détail des opérations ne sont pas identifiables de manière certaine en l'absence d'établissement de fiches de bourse horodatées ;

Considérant que la société n'a pas été en mesure d'apporter la preuve de l'existence de fiches de bourse horodatées à l'époque des faits ni d'expliquer comment les personnes en charge de la gestion dans son établissement de [...] pouvaient assurer la traçabilité des ordres, s'agissant du relais entre les mains courantes non horodatées et le système « [...] » ;

Considérant que le représentant de la société X a déclaré lors de la séance de la Commission des sanctions que les *listings* informatiques de l'époque n'avaient pas été retrouvés en raison du changement du système informatique, le système « [...] » ayant été remplacé ;

Considérant que le déontologue de la société X a indiqué lors de cette séance que les données du mois de mars 2002 avaient été perdues à la suite d'un problème informatique sur le disque dur et qu'aucune sauvegarde n'avait été effectuée ;

Considérant, en conséquence, que le manquement à l'article 3-4-4 du Règlement général du CMF est constitué à l'encontre de la société X ;

- Sur l'enregistrement des conversations téléphoniques

Considérant que l'article 3-4-3 du Règlement général du CMF pose l'obligation pour le prestataire habilité d'organiser l'enregistrement des conversations téléphoniques ;

Considérant que M. C a indiqué en audition qu'aucune conversation téléphonique ne faisait référence à la passation des ordres passés pour le compte de sa clientèle assistée parce qu'ils avaient été transmis à la suite de rencontres fortuites avec ces clients ;

Considérant que la société X a indiqué que la conservation des bandes enregistrées a toujours existé dans l'agence [...] de Z ;

Considérant qu'il n'a pas été démontré que des conversations téléphoniques non enregistrées sont intervenues entre les salariés de l'établissement [...] et leurs clients ; qu'il convient en conséquence d'abandonner le grief de l'absence d'enregistrement des conversations téléphoniques fondé sur l'article 3-4-3 du Règlement général du CMF ;

PAR CES MOTIFS

Et après en avoir délibéré, sous la présidence de M. Jacques Ribs, par Mme Marielle Cohen-Branche, MM. Jean-Pierre Hellebuyck et Joseph Thouvenel, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, en présence du Secrétaire de séance ;

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de M. D l'interdiction d'exercer, pendant deux mois, l'une quelconque des activités à l'occasion desquelles il a commis les manquements retenus, et une sanction pécuniaire de 3 000 € (trois mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. C un blâme et une sanction pécuniaire de 2 000 € (deux mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 2 000 € (deux mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de Mme B un blâme ;
- prononcer à l'encontre de la société X un avertissement ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires* ainsi que sur le site Internet et dans la Revue Mensuelle de l'AMF.

Fait à Paris, le 21 avril 2005

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

Le Président,
Jacques Ribs