



**Commission  
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS  
A L'EGARD DE MM. A et B**

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

(...)

**I. Faits et procédure**

Le 3 juillet 2002, le conseil d'administration de la société X a procédé à la cooptation de trois nouveaux administrateurs et a approuvé la nomination de M. A en qualité de président de la société, tandis qu'il prenait acte de la démission de M. D de ses mandats. M. B a été nommé directeur général adjoint de la société le 13 août 2002.

La société X a annoncé le 14 novembre 2002 le lancement d'une émission d'obligations remboursables en actions (ORA) X pour un montant maximal de 1 milliard d'euros. La [...] a été choisie comme coordinateur global et chef de file teneur de livre.

Le placement s'est effectué en deux phases distinctes, en fonction de la nature des souscripteurs et selon le calendrier fixé dans la note d'opération définitive ayant reçu le visa COB n° 02-1146.

La société X a indiqué qu'au cours de la journée du 14 novembre 2002, 885 millions d'euros avaient été placés auprès d'investisseurs institutionnels.

Les obligations remboursables en actions ont ensuite été offertes au public en France pendant 3 jours de bourse à compter du 15 novembre, soit jusqu'au 19 novembre 2002 inclus, pour un montant nominal maximal de 115 millions d'euros. Durant cette seconde phase, des clients particuliers ont souscrit pour un montant total de 49,5 millions d'euros.

Des mouvements anormaux ont été observés sur le marché de l'action X avant l'émission des obligations remboursables en actions et il est apparu que le président de la société X et d'autres particuliers qui lui sont liés avaient souscrit à ces obligations remboursables en actions.

Dans ce contexte, le directeur général de la COB a décidé, le 17 décembre 2002, de faire procéder à une enquête sur le marché du titre X et de tout produit financier qui lui est attaché, à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2002.

Lors de la séance du 23 novembre 2004, la commission spécialisée du Collège de l'AMF a examiné le rapport d'enquête relatif à la souscription à l'ORA par les particuliers. Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du président de l'AMF, en date du 20 décembre 2004, a été notifié à MM. A et B le grief tiré de la méconnaissance des articles 1 à 4 du règlement COB n° 90-08, relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, repris par les articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.

Il est reproché à M. A, d'avoir souscrit et fait souscrire à un total de 1 564 907 obligations remboursables en actions pour un total de 19,89 millions d'euros, alors qu'il aurait disposé d'informations privilégiées sur les très grandes chances que la société X puisse prochainement monter au capital de la société Cegetel, ainsi que sur une offre d'achat de certains actifs américains de la société X faite par M. Marvin Davis. Plus précisément et en premier lieu, M. A a souscrit à 1 139 257 obligations remboursables en actions pour le compte de ses trois fils [...] A « *comme nu-propriétaires et de la fondation [...] et A comme usufruitière* » ; en second lieu, ses trois fils ont eux-mêmes souscrit à 425 650 obligations remboursables en actions en pleine propriété, après que M. A a pu leur conseiller cet investissement.

Il est reproché à M. B, alors qu'il aurait disposé des mêmes informations privilégiées, d'avoir souscrit à des obligations remboursables en actions devant être émises et inscrites en compte au nom des souscripteurs au plus tard le 20 novembre 2002 pour un montant total de 80 000 €, par l'intermédiaire d'[...] pour 50 000 € et du [...] pour 30 000 €.

(...)

## II. Motifs de la décision

### Sur la détermination et l'interprétation des dispositions applicables

Considérant que l'article 2 du règlement COB n°90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, en vigueur au jour de la commission des faits, énonce que : « *les personnes disposant d'une information privilégiée à raison de leur qualité de membres des organes d'administration, de direction, de surveillance d'un émetteur, ou à raison des fonctions qu'elles exercent au sein d'un tel émetteur doivent s'abstenir d'exploiter, pour compte propre ou pour compte d'autrui, une telle information sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, en achetant ou en vendant des titres de cet émetteur, ou des produits financiers liés à ce titre* » ; que le champ d'application de la règle ainsi exprimée est déterminé à l'article 1<sup>er</sup> du même règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée selon lequel le terme « *marché* » est défini comme l'ensemble des transactions portant sur des valeurs mobilières, des contrats à terme négociables ou des produits financiers « *admis aux négociations* » par le Conseil des bourses de valeurs ou le Conseil du marché à terme ;

Considérant que cette détermination du champ d'application des règles relatives à l'utilisation d'une information privilégiée peut être rapprochée de celle résultant des dispositions des articles 622-1 et 611-1, 2°, a du règlement général de l'AMF, entré en vigueur le 25 novembre 2004, qui visent l'utilisation d'informations privilégiées pour des opérations portant, non seulement sur des instruments financiers « *... admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 [du code monétaire et financier]* », mais aussi sur des instruments financiers « *pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée* » ;

Considérant qu'il résulte de la lettre des dispositions précitées du règlement COB, dont l'interprétation est au demeurant corroborée dorénavant par leur rapprochement avec celles du règlement général de l'AMF, que si l'article 1<sup>er</sup> du règlement COB n° 90-08, relatif à l'utilisation d'une information privilégiée s'applique à l'ensemble des transactions portant sur des titres négociés sur un marché réglementé, qu'il s'agisse ou non de cessions de gré à gré, ne sont pas visés les instruments financiers non admis aux négociations sur un marché réglementé au moment de l'exploitation de l'information privilégiée et ce quand bien même une demande d'admission aurait été présentée à cette date ; qu'il en est différemment sous l'empire des dispositions nouvelles qui visent les instruments financiers pour lesquels une demande d'admission aurait été présentée ;

Considérant que dès lors que les dispositions nouvelles ne sont pas moins sévères, le principe selon lequel les faits reprochés doivent être appréciés au regard des règles en vigueur à la date à laquelle ils ont été commis conduit à faire application des dispositions du règlement COB n° 90-08, qui, ainsi qu'il a été dit, définissent le manquement tenant à l'utilisation d'informations privilégiées par référence à des opérations portant sur des instruments financiers « *admis aux négociations* » ;

### Sur l'application en l'espèce de ces dispositions

Considérant que le grief reproché à MM. A et B concerne la souscription d'obligations remboursables en actions qui n'ont été admises aux négociations que le 26 novembre 2002, soit postérieurement à la date des faits reprochés ;

Considérant qu'ainsi, et alors même que ces obligations remboursables en actions présenteraient le caractère, au sens de l'article 2 précité du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, de « *produits financiers liés* » à des actions admises aux négociations, les agissements de MM. A et B n'entrent pas dans le champ d'application défini à l'article 1<sup>er</sup> du même règlement COB n° 90-08 ;

Considérant, dès lors, qu'il y a lieu de ne pas retenir les griefs et de mettre hors de cause MM. A et B ;

### **Sur la publication de la décision**

Considérant que l'article L. 621-15, V. dispose que « *la commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* » ; 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'aucune circonstance de l'espèce ne fait obstacle à la publication de la décision ;

### **PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par Mme Claude Nocquet, Présidente de la 2<sup>ème</sup> section, et par MM. Jacques Bonnot, Alain Ferri, Jean-Pierre Morin, Antoine Courteault, Joseph Thouvenel et Jean-Jacques Surzur, membres de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,**

### **DECIDE DE :**

- mettre hors de cause MM. A et B ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, ainsi que sur le site internet et dans la revue de l'AMF.

A Paris, le 14 septembre 2006,

Le Président,  
Daniel Labetoulle

Le Secrétaire de séance,  
Marc-Pierre Janicot