



**Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE
LA SOCIETE X ET DE M. A AINSI QUE DE LA SOCIETE Y ET DE M. B**

- 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. 533-4 et L. 621-15, ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 modifiée de sécurité financière, notamment son article 47 ;
- Vu le règlement n° 96-03 de la Commission des opérations de bourse (COB) relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, notamment ses articles 1^{er} à 4, 11, 13, 16 et 21 à 23, maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 jusqu'à leur reprise à compter du 25 novembre 2004 par les articles 322-30, 322-31, 322-33, 322-34, 322-46, 322-49, 322-51, 322-67, 322-68, 322-70, 322-71 et 322-91 du règlement général de l'AMF ;
- Vu le règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, notamment ses articles 1^{er}, 4 et 8, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 jusqu'à leur reprise, à compter du 25 novembre 2004, par le règlement général de l'AMF, modifié en dernier lieu par les arrêtés du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie des 4 janvier et 26 février 2007 ;
- Vu le règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) applicable à l'époque des faits et, notamment, ses articles 7.1.11 et 7.1.17 ;
- Vu les notifications de griefs en date du 6 décembre 2005 adressées à la société X, à M. A, à la société Y et à M. B ;
- Vu la décision du 22 août 2005 du président de la Commission des sanctions désignant M. Thierry Coste, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur, puis celle en date du 21 juin 2006, désignant M. Jean-Claude Hanus, membre de cette Commission, en remplacement de M. Thierry Coste ;
- Vu les observations écrites présentées par Me Dominique Schmidt pour la société X, reçues à l'AMF le 20 février 2006, celles présentées par Me Jean-Paul Chouchana pour la société Y et pour M. B, reçues à l'AMF le 23 février 2006, et celles présentées par Me Christian Breuil pour M. A, reçues à l'AMF le 28 février 2006 ;
- Vu les procès-verbaux des auditions de la société X, représentée par MM. [...], en charge de la direction centrale du patrimoine, et [...], responsable des affaires juridiques et contentieuses de la banque X, en date du 26 octobre 2006, et de M. A, en date du 5 décembre 2006 ;
- Vu les observations et pièces complémentaires en date du 9 novembre 2006, présentées par la société X à la suite de l'audition de ses représentants ;
- Vu le rapport de M. Jean-Claude Hanus en date du 7 mai 2007 ;
- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 14 juin 2007 auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées à la société X, à M. A, à la société Y et à M. B le 7 mai 2007 ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées pour M. A, reçues à l'AMF le 31 mai 2007 ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 14 juin 2007 :

- M. Jean-Claude Hanus en son rapport ;
- Mme Gabrielle d'Araïlh, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. A,
- Me Christian Breuil, conseil de M. A ;
- M. [...], représentant la société X en tant que président directeur général ;
- Me Dominique Schmidt, conseil de la banque X ;
- M. B qui a sollicité l'autorisation de quitter la séance dès le début de celle-ci, en raison d'une urgence familiale, ce que le président lui a accordé ;
- Me Jean-Paul Chouchana, conseil de M. B ,

les personnes mises en cause ou leurs conseils ayant pris la parole en dernier.

I – FAITS ET PROCEDURE

1. Les faits

Le groupe X est détenu à 80% par le groupe [...] et à 20% par le groupe [...], tous deux cotés sur l'Eurolist, compartiment A, d'Euronext Paris. C'est une fédération de [...] banques régionales dont la principale est la société X. La gestion d'actifs du groupe s'élève à 30 milliards d'euros environ ; l'activité de gestion sous mandat est décentralisée, mais chacune des banques du groupe bénéficie des services de la direction du patrimoine et de la gestion d'actifs, qui a aussi en charge les contrôles pour le groupe de la gestion sous mandat.

La banque X est présente dans six régions. Ce sont, selon les dénominations désormais retenues [dans la banque X], [nom des 6 régions...]. La banque exerce notamment une activité de gestion de portefeuille pour le compte d'une clientèle de particuliers avec près de 12 000 comptes représentant un encours total de 2 milliards d'euros à fin 2003. Les dossiers de ces clients sont établis et conservés en agence, chaque agence relevant d'un des six centres régionaux et la banque comptant aujourd'hui plus de quatre cents agences. Outre son conseiller de clientèle en agence, tout client se voit affecter un conseiller patrimonial en centre régional.

Le secrétaire général de l'AMF a décidé le 10 mars 2004 de procéder à un contrôle sur le « *respect par la société X de ses règles professionnelles en matière de gestion individuelle pour le compte de tiers* » ; le rapport de contrôle a été établi le 10 mars 2005.

Entre-temps, l'attention des contrôleurs avait été attirée par des opérations d'achat, pour le compte de clients dont le portefeuille était géré à la banque, d'actions de la société Y à hauteur de près de 6% de son capital. Le Secrétaire général de l'AMF a décidé, le 1^{er} octobre 2004, en complément du contrôle, d'ouvrir une enquête « *sur les conditions de réalisation des opérations [pour le compte de clients faisant l'objet d'une gestion sous mandat] concernant la société Y* », dont le rapport a été établi le 7 septembre 2005.

La société Y est un prestataire de soins spécialisé, à hauteur de 91% de son chiffre d'affaires, en médecine esthétique (55%) et en chirurgie esthétique (36%). Son chiffre d'affaires pour l'exercice clos en juin 2003 s'est élevé à 9,62 millions d'euros. L'action Y a été introduite sur le Marché Libre d'Euronext le 15 juin 2001 au prix unitaire de 11,60 €. Le projet d'introduction prévoyait la mise sur le marché de 203.280 actions, soit 10% du capital de la société, par la cession par parts égales d'actions des quatre actionnaires fondateurs. Seuls 68 124 actions ont pu être cédées à l'issue de la mise sur le marché. Les échanges sur le marché secondaire étaient organisés par un unique fixing quotidien.

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le rapport de contrôle et le rapport d'enquête mentionnés plus haut ont été examinés par la commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du même code, lors de sa séance du 11 octobre 2005.

2. La procédure

Par lettres recommandées avec avis de réception en date du 6 décembre 2005, le président de l'AMF, sur décision prise par la commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF le 11 octobre 2005, a notifié les griefs qui leur étaient reprochés :

- à la société X, représentée par son président directeur général, M. [...],
- à M. A, en sa qualité de gérant de portefeuilles individuels à la direction de la région [...] de la banque X, fonctions qu'il a exercées jusqu'à fin février 2003,
- à la société Y, représentée par son président directeur général, M. B,

- et à M. B, président directeur général de la société Y depuis février 2002, qui en était auparavant le directeur général en charge de la communication et des relations extérieures, en les informant, d'une part, de la transmission des lettres de notification au président de la Commission des sanctions et, d'autre part, du délai d'un mois dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans ces lettres, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de leur choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

La notification de griefs adressée à la société X fait état, en premier lieu, de ce que le « *rapport d'inspection générale sur la direction du patrimoine et de la gestion d'actifs* » en date du 2 juillet 2001 a relevé que de nombreux portefeuilles se trouvaient en situation anormale par rapport aux profils de risque des mandats de gestion correspondants. Un contrôle informatisé a en conséquence été mis en place à l'automne 2001, classant tous les portefeuilles en « *zone verte* », « *zone orange* » ou « *zone rouge* » selon le degré d'adéquation de la part de ces portefeuilles investie en actions avec le niveau de risque accepté par les clients ; la zone verte signalait la conformité du pourcentage de détention d'actions avec l'objectif de gestion, le classement en zone orange impliquait une régularisation rapide et celui en zone rouge, une régularisation impérative et prioritaire.

La notification relève que les observations relatives aux années 2002 et 2003 montrent, notamment pour la région [...], qu'un nombre important de portefeuilles (lorsque le mot est ici employé sans autre précision, il désigne le portefeuille « *regroupé* », c'est-à-dire les comptes gérés d'un même client ayant le même profil de gestion et faisant l'objet d'un mandat unique) se trouvait, lors de chacun des relevés effectués, en zones orange ou rouge : plus du quart d'entre eux pour l'ensemble des régions et plus du tiers des portefeuilles de la région [...]. La notification détaille le cas de deux clients, pour lesquels le taux de détention d'actions a été pendant plusieurs années « *en adéquation avec un mandat de gestion 'dynamique'* » alors qu'ils avaient signé un mandat de gestion classique remplacé, au début de l'année 2003, par un mandat « *prudent* ».

La notification de griefs retient que ces constatations sont susceptibles de révéler des insuffisances dans l'organisation et le contrôle mis en place dans la banque X et de caractériser la violation de son obligation de promouvoir l'intérêt de ses mandants.

La notification de griefs relève, en deuxième lieu, qu'en 2002 et 2003, la société X « *n'aurait pas adressé à ses mandants d'arrêté trimestriel du portefeuille et [que] les documents d'information semestriels qu'il leur adressait ne retraçaient pas la politique suivie pour leur compte* ». Il est ajouté que « *ces documents ne contenaient pas non plus les instruments financiers émis et les OPCVM gérés par [la société X] ou les entités de son groupe, qui figuraient dans les portefeuilles de ses mandants* ». Il est retenu que ces insuffisances d'information pourraient être considérées comme contraires aux exigences de l'article 23 du règlement COB n° 96-03. Serait en outre contraire aux exigences des articles 22 et 23 de ce règlement, dans leurs rédactions successives, le défaut de communication, en 2002 et en 2003, de « *la clé de répartition de la commission de mouvement entre les différents opérateurs intervenant dans la gestion des mandats* ».

La notification de griefs relève, en troisième lieu, qu'un des gérants salariés de la banque X [...], M. A, « *aurait acquis, pour le compte d'une centaine de mandants de la banque, dont il assurait la gestion du portefeuille, 125 500 actions, soit près de 6% du capital de la société Y (...). Ces acquisitions (...) ont été réalisées par échanges de blocs hors marché en deux opérations : l'une, le 19 juillet 2001 pour 50 000 actions et l'autre, le 27 septembre 2002 pour 75 500 actions. Dans ces deux opérations, le vendeur était M. B, directeur général jusqu'en février 2002, puis président directeur général de la société Y, dont le portefeuille était géré, [dans la banque] X, par M. A* ».

La notification relève que les cours limites fixés pour ces achats étaient supérieurs à ceux cotés la veille et que la procédure d'affectation préalable des ordres groupés n'a pas été respectée lors du second achat de bloc. Il est retenu que n'auraient ainsi pas été respectées les dispositions de l'article 16 du règlement COB n° 96-03. Il est également retenu, compte tenu d'un achat complémentaire de 230 actions Y effectué en janvier 2003 par M. A après que lui avait été notifié son licenciement « *pour non respect des règles internes de gestion* », que ces faits feraient apparaître des déficiences dans l'organisation mise en place dans la banque X, qui n'aurait pas de ce fait respecté « *son obligation de promouvoir l'intérêt de ses mandants* ».

La notification de griefs relève, en quatrième lieu, que la « *règle impérative de gestion* » de la banque X relative à l'interdiction d'acquérir des titres « *ne présentant pas une liquidité suffisante pour permettre une cession sans difficulté* » rendait les actions Y « *non éligibles aux mandats dès la fin 2001* », compte tenu de l'échec relatif de l'introduction de ce titre, de la faiblesse des échanges en 2001 et de ce que « *le marché était devenu encore plus étroit en 2002 avec un cours qui se dégradait progressivement* ». Il est retenu à nouveau que ces faits feraient apparaître des déficiences dans l'organisation mise en place dans

la banque X, qui n'aurait pas de ce fait respecté « son obligation de promouvoir l'intérêt de ses mandants ».

La notification de griefs relève enfin, en cinquième et dernier lieu, que la société X n'a indemnisé, « entre juin et septembre 2003 », que « les mandants ayant effectué une réclamation relative à la détention, dans leur portefeuille, d'actions Y ». Elle retient que la banque mise en cause n'aurait, de ce fait, « pas veillé à l'égalité de traitement entre portefeuilles gérés, en violation de l'article 4 du règlement COB n° 96-03 ».

La notification de griefs adressée à M. A relève, en premier lieu, l'importance du nombre des portefeuilles gérés par M. A ressortissant, tant à fin 2001 qu'à fin 2002, d'un classement en zone orange ou en zone rouge. Elle retient que n'auraient pas été respectés, de ce fait, « les termes des mandats » et que le mis en cause aurait en conséquence « exposé certains mandants de la banque X (...) à un risque plus grand que [celui] qu'ils avaient choisi ».

La notification de griefs retient, en deuxième lieu, que les conditions d'achat des titres de la société Y par M. A seraient constitutives « d'un manquement à l'article 16 (...) du règlement COB n° 96-03 » et que le mis en cause n'aurait ainsi « pas non plus respecté [son] obligation de promouvoir l'intérêt de [ses] mandants ».

La notification de griefs retient, en troisième lieu, qu'en choisissant de faire investir une centaine de ses mandants dans un titre peu liquide, M. A aurait adopté un « comportement (...) contraire aux exigences » de l'article 2 du règlement COB n° 96-03.

Elle relève, en quatrième lieu, qu'ont été signifiées à M. A, le 18 septembre 2002, « les nouvelles règles déontologiques interdisant aux gérants « de détenir pour le compte de leurs clients des valeurs de sociétés dans lesquelles l'un de leurs clients occupe une position susceptible de lui donner accès à des informations privilégiées ». Elle retient cette signification comme une circonstance aggravante de ce que les achats d'actions Y, effectués alors même que le portefeuille de M. B était géré par M. A, seraient contraires aux exigences de prévention des conflits d'intérêts imposées par les dispositions de l'article 3 du règlement COB n° 96-03 ainsi qu'aux dispositions de l'article 2 de ce règlement.

La notification de griefs retient enfin, en cinquième et dernier lieu, que l'omission de déclarer au déontologue de la banque X le fait d'« avoir en gestion le portefeuille de M. B » pourrait également être caractérisée comme un manquement aux dispositions de l'article 3 mentionné plus haut du même règlement.

La notification de griefs adressée à la société Y relève d'abord que « la société Y n'aurait pas communiqué sur ses comptes relatifs aux exercices clos aux 30 juin 2001 et 2002 ». En ce qui concerne l'exercice clos en 2002, la COB a rappelé la société à ses obligations réglementaires par une lettre en date du 4 juillet 2003. Il est relevé que, si « dans sa réponse du 25 juillet 2003, la société Y reconnaissait ne pas avoir procédé à cette publication et proposait de faire figurer ses comptes au 30 juin 2002 sur son site Internet », cette mise en ligne n'aurait pas été effectuée.

Il est ensuite relevé que « le public n'a jamais été tenu informé des difficultés rencontrées par la société Y après son inscription sur le marché libre, alors que le chiffre d'affaires et le résultat net comptable de l'exercice clos [en] juin 2001, présentés au conseil d'administration du 26 décembre 2001, étaient nettement moins bons (respectivement de 20% et 63%) que ceux escomptés dans le processus simplifié d'inscription au marché libre visé le 1^{er} juin 2001, que les mandataires sociaux n'étaient plus rémunérés depuis le 1^{er} juillet 2001, qu'un plan d'économie des charges et un plan social portant sur 35% des effectifs étaient décidés dès octobre 2001, qu'en 2002, la société avait eu recours à une autorisation de découvert bancaire auprès du [...], que le projet de compte de résultats de l'exercice au 30 juin 2002 laissait apparaître une perte comptable significative et qu'enfin, les commissaires aux comptes avaient eu un entretien le 23 septembre 2002 avec le président directeur général, M. B, pour évoquer une situation de nature à compromettre la continuité de l'exploitation de la société ».

Il est retenu que la société « n'aurait pas respecté l'obligation faite à tout émetteur faisant appel public à l'épargne, de porter à la connaissance du public, le plus tôt possible, tout fait important susceptible, s'il était connu d'avoir une incidence significative sur le cours du titre » et que l'ensemble de ces faits « serait contraire aux articles 1^{er}, 4 et 8 du règlement COB n° 98-07 ».

La notification de griefs adressée à M. B relève que le mis en cause était, à l'époque des faits, d'abord directeur général de la société Y en charge de la communication et des relations extérieures, puis président directeur général.

Elle relève ensuite les mêmes lacunes en matière d'information du public que celles relevées dans la notification adressée à la société. Elle relève enfin que M. B a « *personnellement reconnu lors de [son] audition* », l'absence de mise en ligne des comptes relatifs à l'exercice clos en 2002.

Il est retenu que le mis en cause « *n'aurait pas respecté l'obligation faite à tout émetteur faisant appel public à l'épargne, de porter à la connaissance du public, le plus tôt possible, tout fait important susceptible, s'il était connu d'avoir une incidence significative sur le cours du titre* » et que l'ensemble de ces faits « *serait contraire aux articles 1^{er}, 4 et 8 du règlement COB n° 98-07* ».

Copie des notifications de griefs a été transmise par le président de l'AMF au président de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, par lettre du 6 décembre 2005.

Le président de la Commission des sanctions a désigné le 22 août 2005 M. Thierry Coste en qualité de rapporteur. Par une nouvelle décision en date du 21 juin 2006, il a ensuite désigné M. Jean-Claude Hanus en cette qualité, en remplacement de M. Thierry Coste. M. Hanus en a avisé les personnes mises en cause par lettres recommandées avec avis de réception en date du 21 juillet 2006, en leur rappelant la possibilité d'être chacune entendue, à sa demande, dans les locaux de l'AMF, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Des observations écrites ont été présentées :

- pour la société X ; elles ont été reçues à l'AMF le 20 février 2006 ;
- pour la société Y et pour M. B ; elles ont été reçues à l'AMF le 23 février 2006 ;
- pour M. A ; elles ont été reçues à l'AMF le 28 février 2006.

M. Hanus a procédé le 26 octobre 2006, à sa demande, à l'audition de la société X, représentée par MM. [...], en charge de la direction centrale du patrimoine, et [...], responsable des affaires juridiques et contentieuses du groupe. Il a procédé à l'audition de M. A le 5 décembre 2006. Des observations et des pièces complémentaires en date du 9 novembre 2006 ont été présentées pour la société X à la suite de l'audition de ses représentants.

Les personnes mises en cause ont été convoquées à la séance du 14 juin 2007 par des courriers en date du 7 mai 2007 auxquels était joint le rapport du rapporteur.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été présentées pour M. A. Elles ont été reçues à l'AMF le 31 mai 2007.

II – LES TEXTES APPLICABLES

1. En ce qui concerne les griefs relatifs à l'activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers notifiés à la banque X et à M. A

Considérant, en premier lieu, qu'aux termes de l'article L. 533-4 du code monétaire et financier dans sa rédaction applicable à l'époque des faits : « *Les prestataires de services d'investissement (...) sont tenus de respecter des règles de bonne conduite destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations. / Ces règles sont établies (...) [pour la gestion de portefeuille pour le compte de tiers] par la Commission des opérations de bourse. / (...) Elles obligent notamment à : 1. Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché ; / 2. Exercer leur activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché ; / 3. Etre doté des ressources et des procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité ; / (...) 6. S'efforcer d'éviter les conflits d'intérêts et, lorsque ces derniers ne peuvent être évités, veiller à ce que leurs clients soient traités équitablement ; / 7. Se conformer à toutes les réglementations applicables à l'exercice de leurs activités de manière à promouvoir au mieux les intérêts de leurs clients et l'intégrité du marché (...)* » ; qu'à l'exception de la mention de la COB, à laquelle a été substituée celle de l'AMF, ces dispositions sont encore applicables dans des termes identiques ;

Considérant, en second lieu, que le règlement COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers était applicable au moment des faits dans sa rédaction antérieure au règlement modificatif n° 2003-07, à la seule exception des articles 22 et 23 cités plus loin ;

Considérant que l'article 1^{er} de ce règlement disposait : « *Sont soumis aux dispositions du présent règlement l'ensemble des prestataires de services d'investissement qui gèrent, à titre principal ou accessoire, des portefeuilles pour le compte de tiers. / (...) Les articles 2 à 7, 14 à 17 et 19 à 23 du*

présent règlement s'appliquent également aux dirigeants, aux salariés ou aux personnes physiques agissant pour le compte du prestataire » ;

Considérant qu'aux termes du premier alinéa de l'article 2 : « *Le prestataire doit promouvoir les intérêts de ses mandants (...). A cet effet, il doit exercer ses activités dans le respect de l'intégrité, la transparence et la sécurité du marché* » ; que l'article 3 impose une règle de bonne conduite dans des termes très voisins du 6 précité de l'article L. 533-4 du code monétaire et financier : « *Le prestataire doit prévenir les conflits d'intérêts et, le cas échéant, les résoudre équitablement dans l'intérêt des mandants (...)* » ; que l'article 4 impose qu'il soit veillé « *à l'égalité de traitement entre portefeuilles gérés* » ;

Considérant que les articles 11 et 13 sont relatifs à l'organisation dont doit se doter le prestataire afin de respecter les règles de bonne conduite ; qu'ils disposaient respectivement : « *Le prestataire doit mettre en place les moyens et procédures permettant de contrôler ses activités et celles de ses intermédiaires et dépositaires. Le contrôle interne consiste notamment à s'assurer du respect des règles de bonne conduite dans tous les aspects de la relation avec la clientèle* » et « *L'organisation du prestataire doit lui permettre d'exercer ses activités avec loyauté, diligence, neutralité et impartialité au bénéfice exclusif du mandant (...), dans le respect de l'intégrité et de la transparence du marché* » ;

Considérant, en ce qui concerne les ordres d'achat et de vente des instruments financiers cotés, que l'article 16 de ce même règlement COB n° 96-03 disposait dans sa rédaction applicable à l'époque des faits : « *Le prestataire doit obtenir la meilleure exécution possible des ordres : (...) –il définit au préalable les règles d'affectation des ordres groupés ; / --il ne doit pas réaffecter a posteriori les opérations effectuées* » ;

Considérant que l'article 21 impose la contractualisation préalable des relations avec les clients : « *Toute gestion individuelle de portefeuille doit donner lieu à l'établissement préalable d'une convention écrite. Les obligations du prestataire vis-à-vis de son mandant sont définies dans cette convention conformément aux articles 11 et 12 relatifs au mandat de gestion individuel de portefeuille du règlement n° 96-02 « sur les prestataires de services d'investissement effectuant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers* » » ; qu'en ce qui concerne l'information à fournir au mandant, les articles 22 et 23 disposaient respectivement :

- Article 22 : « *Les frais et commissions perçus dans le cadre de la gestion de portefeuille doivent donner lieu à une information complète du mandant (...)* » ;
- Article 23 : « *Le prestataire doit assurer au mandant (...) toute l'information nécessaire sur la gestion de portefeuille effectuée. / Dans le cas d'une gestion individuelle sous mandat, cette information comprend au minimum un arrêté trimestriel du portefeuille ainsi qu'un compte rendu de gestion semestriel retraçant la politique de gestion suivie pour le compte du mandant, et faisant ressortir l'évolution de l'actif géré et les résultats dégagés pour la période écoulée. (...) / Le (...) compte rendu de gestion adressé au mandant doit contenir, le cas échéant, une information sur les instruments financiers détenus en portefeuille qui sont émis par le prestataire ou les entités de son groupe. Il fait mention également, le cas échéant, des organismes de placements collectifs gérés par le prestataire ou les entités de son groupe* » ;

que le règlement modificatif n° 97-03 avait complété l'article 22 par le second alinéa suivant : « *La clé de répartition de la commission de mouvements entre les différents opérateurs (...) doit être portée à la connaissance : / -de la clientèle sous mandat par une information dans le compte-rendu de gestion annuel (...)* » ; que cet alinéa a ensuite été supprimé par le règlement modificatif n° 2003-07, qui a introduit l'alinéa suivant à la fin de l'article 23 : « *La clé de répartition des frais de transaction entre les différents opérateurs, quand est mise en place une commission de mouvement (...) [faisant l'objet d'un partage], doit être portée à la connaissance du mandant par une information dans le compte-rendu de gestion annuel* » ;

Considérant que les dispositions précitées du règlement COB n° 96-03 ont continué de s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient jusqu'à leur abrogation par l'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal Officiel de la République française le 24 novembre 2004 portant homologation des livres II à VI du statut général de l'AMF ; que, depuis le 25 novembre 2004, s'y sont substituées les dispositions des articles 322-30, 322-31, 322-33, 322-34, 322-46, 322-49, 322-51, 322-67, 322-68, 322-70, 322-71 et 322-91 du règlement général de l'AMF, qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent pour l'essentiel équivalentes au fond et ne sont pas plus douces ; qu'il résulte de ce qui précède qu'il sera en conséquence fait application des dispositions précitées du règlement COB n° 96-03 ;

2. En ce qui concerne les griefs relatifs à l'information du public notifiés à la société Y et à M. B

Considérant que les dispositions du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public étaient applicables au moment des faits ; que son article 1^{er} dispose : « *Les dispositions du présent règlement s'appliquent à l'ensemble des instruments financiers mentionnés à l'article 1^{er} de la loi du 2 juillet 1996 [de modernisation des activités financières] / (...) Les dispositions du présent règlement sont*

également applicables aux dirigeants de l'émetteur ou de la personne morale concernée » ; qu'aux termes de son article 4 : « Tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative : / -sur le cours d'un instrument financier (...). / Toutefois, il peut prendre la responsabilité de décider de différer la publicité d'une information de nature à porter atteinte à ses intérêts légitimes s'il est en mesure d'en assurer la confidentialité » ; qu'enfin, son article 8 dispose : « Toute information visée aux articles 4 à 7 doit être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué dont l'auteur s'assure de la diffusion effective et intégrale et que la Commission des opérations de bourse doit recevoir au plus tard au moment de sa publication » ;

Considérant que ces dispositions du règlement COB n° 98-07 ont continué de s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient jusqu'à leur abrogation par l'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal Officiel de la République française le 24 novembre 2004 portant homologation des livres II à VI du règlement général de l'AMF ; que, depuis le 25 novembre 2004, s'y sont substituées des dispositions qui sont aujourd'hui celles des articles 221-1, 223-2 et 223-9 du règlement général de l'AMF, qui ne sont pas plus douces ; qu'il résulte de ce qui précède qu'il sera en conséquence fait application des dispositions précitées du règlement COB n° 98-07 ;

III – SUR LA REGULARITE DE LA PROCEDURE

1. Considérant que l'article 7-1-11 du règlement général du CMF, applicable à l'époque des faits, disposait : « Lorsque la mission est effectuée par des agents du conseil ou des enquêteurs mis à la disposition du conseil par la COB, la personne concernée en est informée par le secrétaire général qui indique notamment l'identité du chef de mission. / Le chef de mission et les autres agents ou contrôleurs appelés à intervenir reçoivent un ordre de mission du secrétaire général indiquant la personne à contrôler. Le chef de mission informe la personne concernée de l'objet des investigations qu'il entreprend et de l'identité des autres agents ou enquêteurs associés à la mission » ; que, contrairement aux affirmations de la banque X qui, aux fins de faire relever l'irrégularité de la procédure, soutient que l'obligation d'information de « la personne concernée » par le chef de mission imposée par les dispositions citées consiste en l'obligation d'informer son « représentant légal », c'est-à-dire en l'espèce le président du conseil d'administration de la société, le chef de mission a pu valablement informer « la personne concernée » en s'adressant à un des responsables de l'activité objet des investigations qu'il s'appropriait à entreprendre ;

Considérant que, s'il apparaît que le contrôle contesté a été déclenché à la suite de la communication à l'AMF d'éléments relatifs à la gestion du portefeuille d'un client de la banque X, il ne s'ensuit ni que le contrôle aurait eu un autre objet que le respect par cette banque de ses obligations professionnelles dans le domaine de la gestion pour le compte de tiers ni que n'auraient pas été respectées les procédures qui régissaient les contrôles, et notamment les dispositions de l'article 7-1-17 du règlement général du CMF, applicables à l'époque à laquelle le contrôle a été déclenché, aux termes desquelles : « Les résultats des missions de contrôle font l'objet d'un contrôle écrit. Ce rapport précise si des faits susceptibles de constituer des infractions au règlement général ou aux obligations professionnelles ont été relevés. / Un exemplaire du rapport est communiqué à la personne contrôlée. Elle est invitée à faire part de ses observations dans un délai qui ne peut être inférieur à dix jours » ; qu'à la date à laquelle a été établi le rapport d'enquête, ces dernières dispositions avaient été reprises à l'article 143-5 du livre 1^{er} du règlement général de l'AMF, homologué par un arrêté du 12 octobre 2004 publié au Journal Officiel de la République française du 29 octobre 2004, lequel article dispose en outre : « Les observations sont transmises au Collège lorsque celui-ci examine le rapport en application du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier » ; que si les éléments collectés à l'occasion de ce contrôle ont conduit à l'ouverture d'une enquête, il n'est pas contesté que celle-ci s'est ensuite déroulée dans la limite des pouvoirs d'investigation de l'AMF ;

Considérant que si la notification de griefs adressée à la société X fait état d'un rapport de l'inspection générale de la banque en date du 2 juillet 2001, elle ne s'est pas fondée sur des faits antérieurs de plus de trois ans à la date du 26 mars 2004 à laquelle ont commencé les opérations de contrôle ; que les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier aux termes desquelles : « La commission des sanctions ne peut être saisie de faits remontant à plus de trois ans s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction » ont ainsi été respectées ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que les moyens soulevés par la société X et tirés de l'irrégularité de la procédure doivent être écartés ;

2. Considérant que la société Y et M. B font valoir que « la procédure en cours [devant la Commission des sanctions] est entachée d'irrégularités et à ce titre est nulle et non avenue », l'AMF n'ayant respecté « ni son secret professionnel, ni le principe de la présomption d'innocence et enfin ni le droit à un tribunal

impartial ni le principe du contradictoire » ; qu'ils font état de ce que, par une télécopie en date du 20 octobre 2005, deux journalistes d'un quotidien d'information économique ont indiqué à M. B avoir « *cherché à vous joindre depuis une semaine en vain* », en ajoutant : « *Nous avons appris récemment que l'AMF avait entamé il y a plus d'un an une enquête sur la société Y et ses relations avec la société X. Elle paraît sur le point d'aboutir à des sanctions* » ; que la société Y et M. B font valoir que la commission spécialisée du Collège de l'AMF s'était réunie le 11 octobre précédent ; que la concomitance des dates « *atteste de la violation par le personnel de l'AMF du secret professionnel* » ; qu'ils ajoutent que les notifications de griefs en date du 6 décembre 2005 ont été suivies trois jours plus tard de la parution dans le quotidien dont il s'agit de l'article en préparation depuis le mois d'octobre 2005, par lequel la société Y et M. B sont présentés comme coupables ;

Considérant que, si regrettables qu'elles soient, les divulgations d'informations mentionnées plus haut ne sont pas par elles-mêmes de nature à frapper d'irrégularité la procédure d'enquête de l'AMF ni à porter atteinte à la validité de la procédure devant la Commission des sanctions ; qu'elles ne sauraient non plus en tout état de cause constituer une méconnaissance des stipulations des paragraphes 1 et 2 de l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ; qu'il résulte de ce qui précède que les moyens soulevés par la société Y et par M. B et tirés de l'irrégularité de la procédure doivent être écartés ;

IV – SUR LES MANQUEMENTS RELATIFS A L'ACTIVITE DE GESTION DE PORTEFEUILLE POUR LE COMPTE DE TIERS

1. En ce qui concerne les griefs notifiés à la société X :

Considérant que, pour sa défense, la société X fait valoir :

- que les faits antérieurs de plus de trois ans à la date effective de début des opérations du prétendu contrôle sont prescrits ; qu'il s'agit des faits antérieurs au 26 mars 2001, tels qu'ils ont pu être relevés notamment par le rapport d'inspection du 2 juillet 2001 ;
- que la notification de griefs interprète de manière erronée les statistiques relatives au classement des portefeuilles en zones verte, orange et rouge ; que les critères retenus pour la définition de la zone orange pour chacun des trois profils de gestion (prudent, classique ou dynamique) sont tels que les portefeuilles classés dans cette zone ne sont pas en situation anormale ; qu'en créant cette classification « *par mesure de précaution* », pour mieux prévenir un éventuel « *glissement en zone rouge, et pour soigner les portefeuilles gérés* », la société X a témoigné non d'une quelconque « *carence dans l'organisation et le contrôle* » mais « *d'un suivi et d'un contrôle attentifs des portefeuilles sous mandat* » ; que la position d'un portefeuille en zone rouge « *ne résulte pas nécessairement d'une insuffisance dans l'organisation et le contrôle* » et peut être la conséquence de multiples causes « *ne caractérisant pas une défaillance ou une insuffisance imputable au groupe X* » ; que la notification de griefs a inféré à tort de ce que des portefeuilles étaient bien classés en zone rouge à la fin de plusieurs trimestres qu'il y en avait d'ainsi classés « *en permanence de la fin de l'année 2001 à l'année 2003* » et, surtout, qu'il s'agissait des mêmes portefeuilles tout au long de la période ; que, bien au contraire, des portefeuilles en zone rouge étaient activement traités par les gérants de la banque X et sortaient de cette zone, tandis que de nouveaux portefeuilles y entraient, « *pour en ressortir ensuite* » ;
- que, s'agissant du seul portefeuille examiné par les enquêteurs, ce n'est qu'à compter de la signature, en mars 2003, d'un nouveau mandat par lequel ses détenteurs demandaient de passer d'un profil de gestion « *classique* » à un profil « *prudent* » que le pourcentage de détention d'actions est devenu trop élevé ; qu'ils en ont été prévenus par leur nouveau gérant en mai 2003, lequel s'est engagé par écrit « *à réorienter la composition de votre portefeuille dans le sens choisi* », « *dans les prochains mois, en fonction des opportunités de marché et au mieux de vos intérêts* » ;
- que, s'agissant de l'information de ses mandants, la société X a toujours rempli son obligation d'envoi d'un arrêté trimestriel (ou, sur option des clients, mensuel) « *à tous les clients en gestion sous mandat* » ; que les OPCVM gérés par la société X ont des appellations construites à partir du mot « *Etoile* » et qu'ils étaient ainsi clairement identifiés par les mandants d'une banque « *dont l'étoile qui sert d'enseigne figure sur les arrêtés* » ; que d'autres éléments fournis mettaient les mandants « *en mesure d'apprécier la réalité de la gestion* » au-delà des exigences de la réglementation en vigueur ; que cependant, « *par lettre du 25 décembre 2005, le directeur du patrimoine auprès de la banque X a assuré (...) le secrétaire général de l'AMF du lancement d'une étude portant refonte du compte-rendu de gestion semestriel* » ; que, la gestion individuelle sous mandat étant assurée par la banque X seul, il n'y avait ni répartition de la commission de mouvement, ni clé de répartition à communiquer aux clients ;
- que les fautes individuelles commises par M. A ne suffisent pas, par leur seule existence, à établir « *la violation par l'employeur de ses obligations réglementaires* » ; que l'opération en date du 27 septembre 2002, dont on peut penser que le léger surcoût par rapport au cours coté la veille n'est que la contrepartie de l'acquisition d'un bloc, « *a été détectée six jours après l'achat, en suite de quoi*

l'inspection générale de la banque X intervient : ainsi sont établies l'existence et l'efficacité du contrôle mis en place » ; que M. A a respecté la procédure d'affectation préalable des ordres groupés à l'occasion de son second achat de titres Y ; que le reproche relatif à un achat complémentaire de tels titres en janvier 2003 n'est pas fondé, ces titres ayant été directement achetés par deux clients « en dehors d'un mandat de gestion » ; que, lors de leur audition, les représentants de la banque X ont précisé : « Si M. A a été sanctionné, c'est uniquement pour non respect de procédures internes et non pas pour une faute de gestion de ses mandants » ;

- que le grief fondé sur l'absence de liquidité du marché du titre Y « se limite au fait de l'acquisition du 27 septembre 2002 et au fait du maintien dans les portefeuilles des titres acquis en juillet 2001 et septembre 2002 » ; que seule une règle interne à la banque exigeait « un niveau de liquidité suffisant permettant une cession sans difficulté » ; que l'absence de respect d'une règle interne ne saurait suffire à caractériser un manquement au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ; qu'on ne saurait en outre juger de la promotion de l'intérêt des mandants au seul vu de la liquidité de l'investissement ;
- qu'enfin, la règle de l'égalité de traitement entre portefeuilles gérés n'oblige pas à indemniser des mandants n'ayant pas réclamé d'indemnisation au motif qu'il en a été versé une à ceux en ayant réclamé ; qu'en tout état de cause, « l'identité de traitement ne peut s'entendre que de l'identité de situation » ; que, lors de leur audition, les représentants de la banque X ont en outre précisé : « Ce principe d'égalité de traitement est avant tout applicable à la gestion collective. Il se traduit dans le domaine de la gestion individualisée par les règles qui régissent la passation et l'affectation des ordres sur le marché » ;

Considérant que si la notification de griefs adressée à la société X fait état d'un rapport de l'inspection générale de la banque en date du 2 juillet 2001, elle n'est pas fondée sur des faits antérieurs de plus de trois ans à la date du 26 mars 2004 à laquelle ont commencé les opérations de contrôle ; que les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier aux termes desquelles : « La commission des sanctions ne peut être saisie de faits remontant à plus de trois ans s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction » ont ainsi été respectées ;

En ce qui concerne le grief tiré de l'inadéquation de la part des portefeuilles investie en actions avec le niveau de risque accepté par les clients :

Considérant qu'il serait inapproprié de prendre en compte l'ensemble des portefeuilles classés en zones orange ou rouge pour déterminer la fraction d'entre eux en situation anormale ; qu'en effet, seuls ceux en zone rouge le sont, la zone orange ayant en revanche été définie par la société X à la suite d'un rapport de son inspection générale de manière à fournir un signal d'alerte et à inciter les gérants à des actions correctrices ; qu'ainsi, le profil de gestion « classique », intermédiaire entre le profil « prudent » et le profil « dynamique », exige un investissement en actions compris entre 30 et 70% de l'actif ; que la zone verte correspondante correspond à l'intervalle plus resserré compris entre 35 et 55% et la zone rouge à des pourcentages inférieurs à 25% ou supérieurs à 70% ; que la zone orange, définie par solde comme comprenant les portefeuilles où les actions représentent de 25 à 35% ou de 55 à 70% de l'actif géré correspond ainsi, pour sa quasi-totalité, à des portefeuilles respectant le profil de gestion mais susceptibles de s'en écarter, notamment à l'occasion d'une évolution importante des cours ou d'opérations d'apport ou de retrait effectués par les clients ; qu'elle permet en conséquence un suivi et un contrôle plus attentif par les gérants du risque de glissement en zone rouge ;

Considérant que l'ordre de grandeur du nombre de portefeuilles en zone rouge (soit, au niveau national, moins de 10% à fin 2001, moins de 5% à fin 2002 et, aux termes des éléments communiqués par la société X dans ses observations, moins de 3% à la fin des trois années suivantes) ainsi que la circonstance avérée que ce nombre est allé se réduisant et qu'il ne portait pas sur des portefeuilles tous laissés en situation anormale pendant plusieurs années mais sur les portefeuilles de clients en partie au moins différents d'une année sur l'autre, ne sauraient conduire à retenir que la société X ne se serait pas doté d'une organisation et d'un contrôle suffisants au sens des articles 11 et 13 du règlement COB n° 96-03 ni qu'il n'aurait pas respecté l'obligation de promouvoir l'intérêt de ses mandants ;

En ce qui concerne le grief tiré du caractère lacunaire de la transmission aux mandants de l'information nécessaire sur la gestion de leurs portefeuilles :

Considérant que la société X a fourni, lors du contrôle du respect de ses obligations professionnelles ainsi que lors de phases ultérieures de la procédure, des indications précises sur la nature des informations transmises à ses clients, tant celles faisant l'objet d'envois périodiques que celles envoyées à l'occasion de la réalisation d'opérations ; qu'il a en outre versé au dossier « à titre d'illustration (...) la totalité des arrêtés périodiques adressés à l'un [de ses] mandants (...) au cours de la période courant du 14 mai 2001 au 30 novembre 2005 » ;

Considérant, d'une part, qu'ainsi que l'a d'ailleurs reconnu le directeur du patrimoine auprès de la banque X dans une lettre du 25 décembre 2005 adressée au secrétaire général de l'AMF, le « *compte-rendu de gestion semestriel* » exigé par l'article 23 du règlement COB n° 96-03 justifiait certainement « *une étude portant refonte* » ;

Considérant, d'autre part, que cet article 23 oblige le prestataire de service d'investissement à informer ses mandants, le cas échéant, de la présence dans les portefeuilles qu'ils détiennent d'instruments financiers et de parts d'OPCVM, respectivement émis ou gérés par le prestataire ou des entités du même groupe ; que la circonstance que, dans les comptes rendus de gestion, ces actifs comportent la mention de leurs appellations, toutes construites à partir du mot « *Etoile* », ne donne pas l'assurance que tous les mandants peuvent procéder à leur claire identification ;

Considérant toutefois que ces deux insuffisances, qui doivent être corrigées, ne sont cependant pas, à elles seules, constitutives d'un manquement caractérisé qui reflèterait une attitude générale de minimisation, par la société X, de son obligation d'information de ses mandants sur la gestion de leur portefeuille ;

Considérant, enfin, qu'il n'est pas établi que la commission de mouvement faisait à l'époque des faits l'objet d'un partage ; qu'il suit de là qu'il ne saurait être fait reproche à la société X de ne pas avoir porté à la connaissance de ses mandants « *la clé de répartition des frais de transaction entre les différents opérateurs* » ;

En ce qui concerne le grief tiré des déficiences de l'organisation de la banque X que révéleraient les conditions irrégulières dans lesquelles auraient eu lieu les achats de blocs de titres Y par un gérant :

Considérant que la circonstance que des achats de blocs importants ont eu lieu à des prix supérieurs de quelques centimes d'euros aux cours cotés au fixing précédent à l'occasion de l'échange de quelques centaines de titres, n'est pas à elle seule de nature à caractériser une action fautive ;

Considérant que le reproche de ne pas avoir respecté la procédure d'affectation préalable des ordres groupés n'est formulé dans la notification de griefs que pour le second achat d'un bloc de titres de la société Y, en date du 27 septembre 2002 ; qu'à cette date, ont été transmis deux ordres globaux portant la mention « *ordre exécuté* », accompagnés d'un état des clients déjà détenteurs de titres de la société Y sur lequel était mentionné le nombre de titres à allouer en complément à chacun d'entre eux ; que si la technique ainsi retenue a ignoré des règles internes à la banque X, lequel exige que les ordres des gérants soient d'abord transmis au marché par l'intermédiaire de la direction « *titres et bourse* » de la banque avant d'être seulement ensuite exécutés, l'absence de toute affectation préalable des ordres groupés ne saurait en revanche être considérée comme établie ;

En ce qui concerne le grief tiré des déficiences de l'organisation de la banque X que révéleraient des achats de titres insuffisamment liquides :

Considérant qu'aucune obligation professionnelle ou règle de bonne conduite n'interdit au gestionnaire de portefeuille pour le compte de tiers, sauf disposition contractuelle spécifique entre le prestataire et le mandant, d'acheter pour le compte de ses mandants et pour une faible fraction de leur portefeuille, des actions de société à petite capitalisation et faible liquidité ; que la circonstance qu'une règle interne à la banque X exigeait « *un niveau de liquidité suffisant permettant une cession sans difficulté* » ne saurait caractériser un manquement de la banque au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, lequel exige que soit caractérisé un manquement aux « *obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF en vigueur* » ; qu'enfin, la promotion des intérêts des mandants au sens de l'article 2 du règlement COB n° 96-03 ne saurait être comprise comme excluant en tout état de cause l'investissement dans des titres peu liquides ; que le grief doit par suite être écarté ;

En ce qui concerne enfin le grief tiré de ce que l'indemnisation que la société X a accepté d'accorder à certains clients gérés individuellement après l'effondrement du cours de l'action de la société Y n'a pas été accordée aux autres clients :

Considérant que l'article 4 du règlement COB n° 96-03 impose qu'il soit veillé « *à l'égalité de traitement entre portefeuilles gérés* » ; que cette obligation ne saurait entraîner celle d'étendre à tous les clients individuellement gérés d'une banque, ni à tous ceux gérés par le même gérant, une indemnisation ou un avantage commercial qui aurait été accordé à certains d'entre eux ; qu'en tout état de cause, une telle différence de traitement ne pourrait être appréciée qu'au regard des différences de situation entre les clients ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède qu'aucun manquement n'est caractérisé en ce qui concerne la société X.

2. En ce qui concerne les griefs notifiés à M. A :

Considérant que, pour sa défense, M. A fait valoir :

- que tous les gérants de la direction régionale [...] de la banque X avaient des portefeuilles classés en zone rouge ; qu'il a lui-même « *réduit [la] proportion [de ces comptes] de manière importante en 2002 dans des conditions conformes aux intérêts des portefeuilles gérés, malgré des avis contradictoires de la hiérarchie* » de la banque ;
- que les époux [...], détenteurs du portefeuille examiné par les enquêteurs, n'ont formulé aucune réclamation écrite ou orale alors que leur fils, « *membre de la commission consultative des épargnants et actionnaires minoritaires de l'AMF* », à qui ses parents n'ont donné aucun pouvoir, « *a pourtant été entendu par le contrôleur sans que sa déposition soit relatée dans le rapport* » ; qu'ils étaient des investisseurs avisés qui souhaitaient exposer leur portefeuille au « *risque actions* » ;
- que « *le critère de liquidité doit être apprécié portefeuille par portefeuille puisqu'il s'agit de la possibilité pour un client de se désengager des titres qu'il possède dans son portefeuille* » ; en l'espèce, le titre Y est bien liquide puisqu'il n'aura été acheté qu'« *une moyenne de 1 250 titres par client* » et que pour 80% des clients, détenteurs de moins de 500 de ces titres, « *le marché [était] capable d'absorber en deux jours la totalité de la position* » ;
- que les ordres d'achat ont été passés de manière à garantir la meilleure exécution possible, tant pour celui du 19 juillet 2001 au cours limite de 11,60 € que pour celui du 27 septembre 2002 au cours de 4 € ;
- qu'en outre, ces opérations ont bien été réalisées dans l'intérêt des mandants car le secteur d'activité était porteur et qu'elles ont été effectuées, ainsi qu'il a été dit, dans les meilleures conditions ;
- que les « *nouvelles règles déontologiques* » sont demeurées en discussion dans la banque X jusqu'au 3 octobre 2002, « *date à laquelle M. A a signé le document* » ; qu'en tout état de cause, « *M. A ignorait que la contrepartie était M. B* » ; que, s'il « *avait eu la volonté de favoriser M. B, l'opération aurait été faite trois mois avant* » le 27 septembre 2002, plutôt qu'au cours de 4 €, « *en recul très important depuis l'introduction* » ;
- que « *la partialité qui caractérise la rédaction par le contrôleur du rapport d'enquête est également illustrée par les griefs articulés contre M. A dans le rapport d'enquête et non repris dans la notification de griefs* », qui portent atteinte à son honneur et à son honnêteté et sont contraires à la réalité ;

Considérant qu'à l'occasion de son audition, M. A a ajouté que « *les informations que possédaient les époux [...] et la surveillance qu'exerçait leur fils, qui est une personne particulièrement avisée, n'ont entraîné absolument aucun commentaire à l'époque des faits* » ; qu'en ce qui concerne enfin l'origine de son intérêt pour la valeur Y, il a indiqué : « *Le secteur de la chirurgie esthétique me paraissait intéressant, mais il y avait un seul support d'investissement possible à ma connaissance à Paris : la société Y. De plus, au niveau des actions, le profil était séduisant. Enfin, le titre pouvait présenter un aspect spéculatif* » ; qu'il a en outre apporté les éléments d'information suivants : « *aujourd'hui, les actions de la société Y sont toutes en vente à 6 € à la suite d'un contrat de cession du 31 juillet 2006. En conséquence, tous les actionnaires peuvent sortir à ce prix. Je note également que les ventes se font par blocs. Je souhaite souligner à cet égard que l'achat à 4 € n'était donc pas une mauvaise opération* » ; qu'en effet, aux termes d'un avis financier en date du 5 octobre 2006 : « *Les sociétés Y (...) et [...] (...) annoncent la réalisation définitive, le 26 septembre 2006, des opérations prévues au contrat de cession et d'apport conclu le 31 juillet 2006 (...). / A l'issue de cette transaction, la société [...], contrôlée directement par [...] (...) et dans laquelle les vendeurs détiennent moins du tiers du capital, obtenu en rémunération de leurs apports, détient indirectement 91,346% des actions Y* » ; qu'à la suite de cette prise de contrôle, et postérieurement à l'audition de M. A, une offre de rachat a été proposée par [...] aux actionnaires minoritaires détenant 8,654% du capital de la société Y au prix de 6 € par action, sur la période comprise entre le 15 décembre 2006 et le 15 février 2007 ;

En ce qui concerne le grief tiré de l'inadéquation de la part des portefeuilles investie en actions avec le niveau de risque accepté par les clients :

Considérant que, pas plus que pour la société X qui l'employait, il n'y a lieu de revenir à l'encontre de M. A ce grief qui, même dans le cas particulier du portefeuille regroupé des époux [...], ne pourrait être relevé qu'au regard d'un profil de gestion prudent pour lequel ces derniers n'ont opté qu'après la période des faits ;

En ce qui concerne les griefs tirés des conditions irrégulières dans lesquelles auraient eu lieu les achats de titres de la société Y ainsi que du caractère insuffisamment liquide de ces titres :

Considérant qu'il y a lieu d'écarter ces griefs pour les mêmes motifs que ceux retenus plus haut lors de l'examen des griefs notifiés à la société X ;

En ce qui concerne les griefs tirés, d'une part, du manquement aux dispositions de l'article 2 du règlement COB n° 96-03, commis à l'occasion des achats de titres dont il s'agit, sans prendre cette fois en considération les conditions techniques de leur exécution, et, d'autre part, de l'omission de déclaration au déontologue de la banque X de ce qu'il avait en gestion le portefeuille de M. B :

Considérant que les achats de titres de la société Y par M. A pour le compte d'une centaine de mandants dont il gérait le portefeuille sont caractérisés par :

- leur caractère atypique au regard de la composition des portefeuilles des clients gérés individuellement par M. A ;
- leur importance au regard du capital de la société Y : ils ont eu pour effet de conduire au quasi triplement de la fraction du capital de la société Y constituant son capital flottant, non détenu par les quatre actionnaires fondateurs, après l'échec relatif de l'opération de mise sur le Marché Libre en date du 15 juin 2001, le premier des achats ayant eu lieu environ un mois après cet échec ;

Considérant que, compte tenu de la taille des blocs de titres achetés, le ou les vendeurs de ces blocs, dont M. A affirme qu'il ignorait l'identité, était très probablement en ce qui concerne le premier bloc et certainement en ce qui concerne le second un des quatre actionnaires mentionnés plus haut, au rang desquels on comptait M. B, client important de la banque X, dont le portefeuille était géré par M. A lui-même ;

Considérant que la déclaration imposée par un nouveau code de déontologie déjà diffusé aux gérants de la banque X à la date du 27 septembre 2002, mais sur lequel M. A n'a apposé sa signature que quelques jours plus tard en faisant des réserves sur le principe même d'avoir à déclarer des clients susceptibles de détenir des informations privilégiées sur des instruments financiers cotés, avait pour seule fonction de permettre à la direction du patrimoine d'exercer un contrôle sur l'activité des gérants et non d'interdire à ces derniers de procéder à tout achat de ces instruments financiers pour le compte des mandants ; qu'en ne faisant pas cette déclaration, M. A a empêché la société X d'exercer complètement sa mission de prévention des conflits d'intérêts ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que les achats de titres dont il s'agit, effectués pour le premier d'entre eux environ un mois après l'échec de leur mise sur le marché, pour des montants importants eu égard à la capitalisation de la société, nécessairement vendus, au moins en ce qui concerne le second bloc de titres, par un des actionnaires fondateurs parmi lesquels se trouvait un client important dont le portefeuille était géré dans la banque X par M. A lui-même, sans qu'ait été faite la déclaration exigée par le code de déontologie, ne sauraient être considérés comme ayant été justifiés, pour M. A, par le seul souci de promouvoir l'intérêt des mandants ; que le manquement aux dispositions de l'article 2 du règlement COB n° 96-03 est par conséquent caractérisé ;

V – SUR LE MANQUEMENT A L'OBLIGATION D'INFORMATION DU PUBLIC

Considérant que, pour leur défense commune, la société Y et M. B font valoir :

- que « la société Y et M. B ne peuvent se voir reprocher les griefs invoqués tant dans le rapport d'enquête que dans les lettres de notification de griefs » ;
- qu'en effet, « la société Y a bien communiqué sur ses résultats de 2001 et de 2002 », les premiers ayant fait l'objet d'une approbation régulière et les autres ayant été mis en ligne le 20 novembre 2003 ainsi qu'il résulte de pièces jointes aux observations écrites ; que c'est par erreur que M. B, qui n'était responsable que de la communication vis-à-vis du monde médical, a déclaré le contraire lors de son audition ;
- que la dégradation de la situation à partir de l'automne 2001 a fait l'objet d'une communication aux actionnaires à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire du 26 décembre 2001 ; qu'il est à noter que la comparaison des cours de l'action Y cotés avant et après la tenue de cette assemblée générale montre que les informations dont il s'agit « n'ont eu aucun effet sur le cours après leur annonce officielle aux actionnaires » ;
- que les événements survenus aux Etats-Unis le 11 septembre 2001 et la loi du 4 mars 2002 relative aux droits des malades et à la qualité du système de santé, qui a interdit aux établissements de chirurgie esthétique d'effectuer toute publicité, directe et indirecte, étaient tous deux « des événements totalement imprévisibles » ; que leurs conséquences, et notamment une chute du chiffre d'affaires de 20%, ont fait l'objet d'une communication aux actionnaires à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire du 27 décembre 2002 ; qu'il est à noter que la comparaison des cours de l'action Y avant et après la tenue de cette assemblée générale montre que « le cours n'avait pas

bougé » ; que l'on peut en déduire, comme pour le point précédent, que « *la divulgation [au public] de ces faits n'aurait eu aucune conséquence sur le cours du titre* » ;

- que la procédure d'alerte revêt un caractère confidentiel, surtout lorsqu'elle se limite à la première phase et que le commissaire aux comptes ne demande pas de délibération du conseil d'administration ;
- enfin, que « *les titres de la société Y sont inscrits sur le marché libre, qui est un marché peu liquide et où les révélations d'informations ont peu d'effet sur le cours du titre* », comme le montre la mise en regard, pour les exercices clos en 2002, 2003 et 2004, des résultats annoncés aux actionnaires et du cours de l'action ; qu'il y a lieu de tenir compte, « *d'une part, de l'inexpérience des dirigeants de la société Y* » et, d'autre part, de ce qu'ils « *ont toujours été de bonne foi et transparents vis-à-vis des actionnaires* ».

Considérant qu'en ce qui concerne M. B, il est en outre observé :

- qu' « *il n'a été nommé président directeur général de la société Y que depuis février 2002* » ; qu'avant cette date, « *il était en charge certes de la communication, mais en aucun cas de la communication financière. Il était seulement en charge de la communication médicale avec les médias* » ;
- qu'après l'échec de l'introduction en bourse des titres de la société Y (seuls « *3,9% [du capital a fait l'objet d'une vente] au lieu des 10% escomptés* »), M. B « *a persévéré dans sa volonté de vendre* » ;
- que les deux ventes de juillet 2001 et septembre 2002 n'ont cependant pas eu lieu à son initiative ; qu'il s'est contenté de répondre positivement à son intermédiaire financier qui lui demandait s'il « *souhaitait toujours se défaire de ses titres* ».

1. En ce qui concerne la société Y :

Considérant qu'il est constant que l'obligation d'information du public quant à ses comptes, qui s'imposait à la société Y après la mise sur le marché de ses actions en date du 15 juin 2001, n'a à aucun moment été respectée, jusqu'à la mise en ligne sur son site Internet, qui a eu lieu après un rappel de la COB antérieur de plusieurs mois à cette mise en ligne et en vue de l'assemblée générale ordinaire qui s'est tenue en décembre 2003 ; qu'en dehors des périodes d'approbation des comptes par l'assemblée générale des actionnaires, la société n'a pas plus fourni d'informations au marché, en dépit de ses difficultés financières et de l'effondrement du cours de son action ; que la circonstance qu'aux dates précises de la tenue de ses assemblées générales, les informations communiquées par la société à ses actionnaires n'ont pas entraîné de chute du cours de son action, n'est pas à elle seule de nature à démontrer que celle-ci n'était pas susceptible d'avoir une incidence significative sur ce cours, les informations dont il s'agit ayant à chaque fois été communiquées aux actionnaires dans les délais légaux, soit plusieurs jours avant la date de la tenue des assemblées générales ;

Considérant qu'il suit de là que le grief tiré du défaut d'information du public est caractérisé, alors surtout que les prévisions diffusées dans le public à l'occasion de la mise sur le marché en date du 15 juin 2001 se sont très vite avérées démenties ;

2. En ce qui concerne M. B :

Considérant que s'il allègue avoir pris de la distance avec l'information financière du public, M. B, après l'échec de la mise sur le marché de l'action de la société Y, a persévéré dans sa volonté de vendre et a d'ailleurs procédé à des ventes en quantités importantes ; qu'au moins à ce titre, et au-delà des obligations qui s'imposaient à lui en tant que dirigeant de la société, il ne saurait être admis que M. B ait pu ne pas prêter attention à une évolution préoccupante du cours d'une action sur laquelle le marché ne disposait d'aucune information ; qu'il y a lieu, par suite, de prononcer une sanction personnelle à son encontre ;

VI – SUR LES SANCTIONS

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier : « *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 qu'il résulte de tout ce qui précède qu'il sera fait une juste appréciation de la gravité des manquements retenus à l'encontre des personnes mises en cause en décidant :

- En ce qui concerne la société X, de la mettre hors de cause ;
- En ce qui concerne M. A, de prononcer un blâme et une sanction pécuniaire égale à 10 000 euros ;
- En ce qui concerne la société Y et M. B, compte tenu de ce qu'il y a lieu de retenir le manquement à l'information du public tant à l'endroit de la société Y que de M. B à titre personnel, de prononcer une sanction pécuniaire égale à 10 000 euros pour chacun ;

VII - SUR LA PUBLICATION

Considérant que le V de l'article L. 621-15 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. 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 ; qu'aucune circonstance de l'espèce n'est de nature à démontrer que la publication de la décision entraînerait, compte tenu de ces exigences, des conséquences disproportionnées sur la situation de la société X, de M. A, de la société Y et de M. B ; que la publication de la décision sera en conséquence ordonnée ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par MM. Jean-Pierre Hellebuyck et Joseph Thouvenel, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, et par M. Alain Ferri, membre de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions suppléant de M. Pierre Lasserre, en application de l'article R. 621-7. I du code monétaire et financier, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause la société X ;
- prononcer un blâme et une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) à l'encontre de M. A ;
- prononcer à l'encontre de la société Y une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- 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 juin 2007
La Secrétaire de séance
Mme Brigitte Letellier

Le Président
M. Daniel Labetoulle