



**Commission
des sanctions**

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS
À L'EGARD DE MM. A, B, C, D ET E**

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

- Vu le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 dans leur rédaction en vigueur à l'époque des faits, ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le Règlement général de l'AMF, notamment ses articles 621-1, 622-1 et 622-2 dans leur rédaction en vigueur à l'époque des faits ;
- Vu les notifications de griefs en date du 26 juillet 2007, adressées à MM. A, B, C, D et E ;
- Vu la décision du 1^{er} octobre 2007 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Pierre LASSERRE, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu la décision du 16 novembre 2007 du Président de la Commission des sanctions désignant Mme Marielle COHEN-BRANCHE, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur en remplacement de M. Pierre LASSERRE ;
- Vu les observations écrites présentées le 1^{er} octobre 2007 par Maître Maurice LANTOURNE pour le compte de M. D ;
- Vu les observations écrites présentées le 1^{er} octobre 2007 par Maître Eric DEZEUZE pour le compte de M. C ;
- Vu les observations écrites présentées le 2 octobre 2007 par M. E ;
- Vu les observations écrites présentées le 2 octobre 2007 par Maître Guillaume BERRUYER pour le compte de M. B ;
- Vu les observations écrites présentées le 2 octobre 2007 par Maître Martine SAMUELIAN pour le compte de M. A ;
- Vu les procès-verbaux des auditions du 10 janvier 2008 par le Rapporteur, en qualité de témoins, de MM. F et G l'un au nom de la banque Y et ayant souhaité être assisté de M. H, responsable de la conformité de la banque Y, et l'autre au nom de la banque Z ayant souhaité être assisté de M. J, directeur de la conformité du groupe Z ;

- Vu l'audition par le Rapporteur le 30 janvier 2008 de M. D, assisté de Maître Maurice LANTOURNE ;
- Vu l'audition par le Rapporteur le 31 janvier 2008 de M. A, assisté de Maître Martine SAMUELIAN ;
- Vu les observations écrites complémentaires présentées le 4 février 2008 par Maître Maurice LANTOURNE pour le compte de M. D ;
- Vu le rapport de Mme Marielle COHEN-BRANCHE en date du 24 avril 2008 ;
- Vu les lettres recommandées, avec demande d'avis de réception, portant convocation à la séance de la Commission des sanctions du 19 juin 2008, auxquelles était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressées à MM. A, B, C, D et E, le 30 avril 2008 ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 19 juin 2008 :

- Mme Marielle COHEN-BRANCHE en son rapport ;
- M. Gilles PETIT, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. A et son conseil, Maître Martine SAMUELIAN ;
- M. D et son conseil, Maître Maurice LANTOURNE ;
- M. C et son conseil, Maître Eric DEZEUZE ;
- M. B et son conseil, Maître Guillaume BERRUYER ;
- Maître Jean-Didier BELOT, représentant M. E, en vertu d'une procuration en date du 19 juin 2008 ;

les personnes mises en cause ayant pris la parole en dernier.

I – FAITS ET PROCÉDURE

A Les faits

La société X créée en 1972 par M. A, est spécialisée dans l'administration de biens et la transaction immobilière. M. A a été, depuis l'origine et jusqu'en avril 2006, Président-Directeur Général de la société X, et en est, depuis cette date, Président du directoire.

La société X a été introduite sur le Second Marché le 6 avril 2001 et a été cotée au compartiment B de l'Eurolist d'Euronext Paris.

Au 31 décembre 2004, M. A et son holding familial, la société W, détenaient respectivement, 30,09 % et 39,75 % du capital de la société X et 35,28 % et 46,16 % des droits de vote. Le 17 juillet 2006, M. A a apporté 3 200 000 actions de la société X, soit 9,8 % du capital, à la société W.

Au cours de l'année 2005, M. A a manifesté son intention de céder sa participation majoritaire dans la société X.

Le 13 octobre 2005, M. A a en effet pris contact avec la banque Y, afin d'évoquer la cession de sa participation majoritaire dans la société X. Le 8 décembre 2005, M. A a accordé un premier mandat à la banque Y afin de « céder ou transférer directement ou indirectement sa participation et celle de la SEIP dans [la société X] ».

M. A a fait connaître, le 8 février 2006, sa décision de suspendre, « pour des raisons de convenances personnelles », les négociations engagées, avant de confier, le 31 août 2006, un nouveau mandat à la banque Y, dans des termes très proches du premier. Les négociations ont abouti à la signature, le 13 janvier 2007, d'un protocole d'accord entre M. A et la société V portant sur la cession de 60,93 % de la société X au prix de 40 € par action.

Le 4 mai 2007, la société V, de concert avec M. A, est venue à détenir 96,64 % du capital et 95,23 % des droits de vote de la société X et a mis en œuvre une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions de la société X. Ce retrait obligatoire a conduit à la radiation des actions de la société X de l'Eurolist, le 10 mai 2007.

Dès lors, aujourd'hui, la société X n'est plus cotée.

B La procédure

Le Service de la Surveillance des marchés de l'AMF a constaté des mouvements inhabituels sur le marché du titre de la société X peu de temps avant la publication, le 24 janvier 2006, du chiffre d'affaires annuel 2005 de la société X, d'un montant de 360,6 millions d'euros (en hausse de 21 % par rapport à l'exercice précédent).

C'est dans ces conditions que le 17 mars 2006, le Secrétaire Général de l'AMF a ouvert une enquête sur le marché du titre de la société X, à compter du 1^{er} juin 2005.

Le rapport d'enquête établi le 21 mai 2007 par la Direction des Enquêtes et de la Surveillance des Marchés (« DESM ») de l'AMF, a été examiné par la Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF, lors de sa séance du 3 juillet 2007, conformément à l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 26 juillet 2007, le Président de l'AMF a adressé des notifications de griefs à :

- MM. A et C pour des faits susceptibles de constituer un manquement aux articles 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF relatifs à la transmission d'une information privilégiée ;
- MM. C, E, D et B pour des faits susceptibles de constituer un manquement aux articles 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF relatifs à l'utilisation d'une information privilégiée.

Copies des notifications de griefs ont été transmises au Président de la Commission des sanctions le 26 juillet 2007, conformément à l'article R. 621-38 du Code monétaire et financier.

Par décision du Président de la Commission des sanctions du 16 novembre 2007, Mme Marielle COHEN-BRANCHE a été désignée en qualité de Rapporteur en remplacement de M. Pierre LASSERRE, précédemment désigné par décision du Président de la Commission des sanctions du 1^{er} octobre 2007. MM. A, C, E, D et B en ont été informés par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 22 novembre 2007, leur rappelant la faculté d'être chacun entendu, à leur demande, conformément à l'article R. 621-39-I. du Code monétaire et financier.

Les personnes mises en cause ont fait valoir leurs observations par les mémoires susvisés.

Le Rapporteur a entendu le 10 janvier 2008, en qualité de témoins, MM. F et G l'un au nom de la banque Y et l'autre au nom de la banque Z. Le Rapporteur a également entendu M. D, le 30 janvier 2008 et M. A, le 31 janvier 2008.

Le rapport du Rapporteur a été transmis aux mis en cause le 30 avril 2008. Ces derniers ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 19 juin 2008, par lettre du 30 avril 2008.

II – MOTIFS DE LA DÉCISION.

Considérant que M. A qui avait créé en 1972 la société X, - dont l'action, après avoir été introduite au Second Marché le 6 avril 2001, a été cotée, à compter du 21 février 2005, au compartiment B de l'Eurolist d'Euronext Paris - en a été le Président-Directeur Général jusqu'en avril 2006, date à laquelle il est devenu Président du directoire ; qu'à titre personnel ou par son holding familial, il détenait au 31 décembre 2004 69,84 % du capital et 81,4 % des droits de vote ; qu'au cours de l'année 2005 il a envisagé de céder sa participation majoritaire ; qu'après avoir pris contact le 13 octobre 2005 avec la banque Y, il a, conjointement avec cette dernière, arrêté une liste des acquéreurs potentiels de ses titres - qui distinguait les groupes immobiliers des groupes financiers et excluait les fonds de *private equity* - et pris personnellement contact avec certains acquéreurs potentiels ; qu'il a, le 8 décembre 2005, confié à cette banque un mandat de vente, avant de décider de suspendre, le 8 février 2006, les négociations en cours avec la banque V « *pour des raisons de convenances personnelles* » ; qu'après que ce groupe a eu repris contact directement avec M. A, celui-ci a confié à la banque Y un nouveau mandat de vente le 31 août 2006 ; que le 13 janvier 2007 un protocole d'accord prévoyant la cession de 60,93 % du capital de la société X au prix de 40 € par action a été signé avec la banque V ;

Considérant que les griefs notifiés aux personnes mises en cause ont trait à des acquisitions de titres de la société X entre le 12 décembre 2005 et le 7 février 2006 qui auraient été réalisées en utilisant une information relative au « *très probable désengagement de M. A du capital de [la société X]* », laquelle information aurait présenté « *au plus tard le 8 décembre 2005* » les caractéristiques d'une information privilégiée ;

Considérant qu'aux termes de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF : « *Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et 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 qui leur sont liés.*

Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés.

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 est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement » ;

Considérant que si à la date du 8 décembre 2005 le « *très probable désengagement de M. A* » mentionné par la notification de griefs était un « *événement susceptible de se produire* », cette information n'était pas assortie, en ce qui concerne les modalités de l'opération à venir et notamment celles du désengagement de M. A du capital de la société X, d'indications propres, dans les circonstances de l'espèce, à permettre d'apprécier suffisamment l'effet possible d'un tel événement sur le cours du titre de la société X, non plus, par suite, qu'à mettre un « *investisseur raisonnable* » en mesure d'utiliser cette information « *comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ; qu'ainsi cette information ne présentait pas les caractères d'une information privilégiée au sens des dispositions précitées de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF ; que dès lors le grief tiré de la transmission ou de l'utilisation de l'information en cause ne peut être retenu à l'encontre des mis en cause ;

III – SUR LA PUBLICATION DE LA DÉCISION

Considérant que le V de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier dispose désormais que « *la commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* » ; que, par ces dispositions, le législateur a entendu mettre en lumière les exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent le pouvoir de sanction de la Commission, et prendre en compte l'intérêt qui s'attache, pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs, à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès aux décisions rendues, mieux appréhender le contenu des règles qu'ils doivent observer ; qu'aucune circonstance 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 MM. A, B, C, D et E, alors surtout qu'elle sera, en l'espèce, ordonnée sous une forme anonyme.

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel LABETOULLE, par MM. Jean-Claude HANUS, Guillaume JALENQUES de LABEAU et Joseph THOUVENEL, Membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, en présence du Secrétaire de séance,

DÉCIDE DE :

- mettre hors de cause MM. A, B, C, D et E ;
- publier sous une forme anonyme la présente décision au « *Bulletin des annonces légales obligatoires* », ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'Autorité des marchés financiers.

À Paris, le 19 juin 2008,

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Marc-Pierre JANICOT

Daniel LABETOULLE