



**La 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** ») :

- Vu le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15, R. 621-5 à R. 621-7, R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu les articles 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 22 juillet 2008 à MM. A et B ;
- Vu les observations écrites en date du 21 août 2008 déposées par M. B ;
- Vu la décision du 2 octobre 2008 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Joseph THOUVENEL, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu les observations écrites en date du 13 octobre 2008 déposées par Maître Didier MARTIN pour M. A ;
- Vu les procès-verbaux des auditions de M. B effectuée par le Rapporteur le 20 mars 2009, de Mme C en qualité de témoin et de M. A effectuées par le Rapporteur le 26 mars 2009 ;
- Vu le rapport de M. Joseph THOUVENEL en date du 5 mai 2009 ;
- Vu les lettres de convocation, en date du 7 mai 2009, à la séance de la Commission des sanctions du 25 Juin 2009 auxquelles était joint le rapport du Rapporteur, adressées à MM. A et B ;
- Vu les observations écrites en date du 18 mai 2009 présentées par M. B ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 25 juin 2009 :

- M. le Rapporteur en son rapport ;
- Mme. Catherine LE RUDULIER, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Jean-Philippe PONS-HENRY, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A ;
- Maître Didier MARTIN, conseil de M. A ;
- M. B ;

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

I. FAITS ET PROCEDURE

La société PETIT FORESTIER est une entreprise de location de véhicules frigorifiques.

Les titres PETIT FORESTIER ont été cotés sur le compartiment B de l'Eurolist jusqu'au 17 octobre 2007, date à laquelle ils ont été radiés à la suite de la fin de l'offre publique d'achat simplifiée engagée par la société Sylve Invest.

Le samedi 21 juillet 2007, un accord a été conclu entre les sociétés SOFINA et PETIT FORESTIER (ci-après « SOFINA » et « PETIT FORESTIER ») en vue de l'acquisition d'une participation minoritaire indirecte de SOFINA dans PETIT FORESTIER.

La transaction valorisait la société à 95 euros par action alors que le dernier cours coté était de 72,78 euros.

Cet accord a été communiqué au marché par la société le 23 juillet 2007 ; était également annoncé dans ce communiqué le lancement en septembre 2007 par Sylve Invest d'une offre publique d'achat simplifiée à 95 euros sur la totalité des actions PETIT FORESTIER qu'elle ne détenait pas.

Le Secrétaire Général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête sur le marché du titre PETIT FORESTIER à compter du 1^{er} Janvier 2007.

Après analyse du marché du titre PETIT FORESTIER sur le mois de juillet 2007, les enquêteurs ont relevé que les parents de M. B, M. B et ses deux sœurs avaient acquis 18 000 titres PETIT FORESTIER la veille de l'accord du 21 juillet 2007, M. B étant l'unique donneur d'ordres. L'apport ultérieur de ces titres à l'offre publique d'achat simplifiée a permis de dégager une plus-value s'élevant à 407 230 euros.

Lors de sa séance du 8 juillet 2008, au vu du rapport d'enquête, la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF a décidé de procéder à des notifications de griefs à l'encontre de MM. A et B au motif que le premier aurait communiqué au second, qui l'aurait utilisée, l'information privilégiée tenant à l'imminence de l'accord du 21 juillet 2007.

Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 22 juillet 2008, le Président de l'AMF a notifié les griefs qui leur étaient reprochés à MM. A et B. Il les a informés, d'une part, de la transmission de la lettre de notification au Président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur, d'autre part, du délai d'un mois dont ils disposaient pour présenter les observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans ces lettres. Il leur a également été indiqué 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.

Le rapport d'enquête a été annexé à la lettre portant notification des griefs et copie de celle-ci a été transmise au Président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un Rapporteur.



Par lettre du 22 juillet 2008, le Président de l'AMF, en application de l'article 8 du décret n° 2003-1109, a informé le Président de la Commission des sanctions de la décision prise par la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF de procéder à la notification de griefs sur le fondement du rapport établi par la Direction des Enquêtes et de la Surveillance des Marchés (« *DESM* ») de l'AMF.

M. B a présenté ses observations écrites dans un courrier reçu à l'AMF, le 21 août 2008.

M. A, par l'intermédiaire de son avocat, Maître Didier MARTIN, a présenté ses observations écrites dans un courrier reçu à l'AMF, le 13 octobre 2008.

Le Président de la Commission des sanctions a désigné M. Joseph THOUVENEL en qualité de rapporteur par décision du 2 octobre 2008.

MM. A et B ont été informés le 10 octobre 2008 de la désignation de M. Joseph THOUVENEL en qualité de Rapporteur, ainsi que de la possibilité pour eux d'être entendus à leur demande, dans les locaux de l'AMF.

M. B et M. A ont été entendus par le Rapporteur, respectivement le 20 et le 26 mars 2009 dans les locaux de l'AMF ; le Rapporteur a également entendu Mme C en qualité de témoin, le 26 mars 2009.

Le rapport a été envoyé aux mis en cause le 7 mai 2009, joint à la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 25 juin 2009.

M. B a déposé des observations en réponse au rapport du Rapporteur, le 18 mai 2009.

II. MOTIFS DE LA DECISION

Considérant qu'en vertu des articles 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers toute personne détenant une information privilégiée et « *qui sait ou aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée* » doit s'abstenir de l'utiliser en acquérant ou en cédant pour son propre compte ou pour le compte d'autrui les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ; qu'elle doit également s'abstenir de communiquer cette information à une autre personne ;

A. Sur l'existence d'une information privilégiée

Considérant que l'information privilégiée, qu'il est reproché à M. A d'avoir transmise à M. B et à ce dernier d'avoir utilisée, est l'imminence de la prise par la société SOFINA d'une participation au capital de la société Le PETIT FORESTIER, laquelle prise de participation était conçue comme devant être suivie d'une offre publique d'acquisition simplifiée, et se faisait au prix de 95 euros par action, sensiblement supérieur au dernier cours de bourse (72,78 euros) ;

Considérant qu'en vertu de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF, une information privilégiée est une information précise, non publique et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre ;

Considérant, en premier lieu, que constitue une information précise une information qui, sans être nécessairement certaine, implique l'existence d'un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas quant à la réalisation effective du projet ; qu'en l'espèce, à l'issue d'une négociation engagée quelques mois plus tôt entre la société SOFINA et les actionnaires majoritaires de PETIT FORESTIER, le conseil d'administration de SOFINA avait arrêté, le 13 juillet 2007, le prix d'acquisition ; que l'administrateur délégué de SOFINA, avait été, au plus tard le 19 juillet 2007, autorisé à signer l'accord correspondant avec PETIT FORESTIER ; qu'ainsi l'information relative à l'entrée imminente de SOFINA dans le capital de PETIT FORESTIER portait sur une opération suffisamment définie dans son principe et ses modalités pour avoir des chances sérieuses d'aboutir ; que la signature de cet accord est d'ailleurs intervenue dans la nuit du 20 au 21 juillet 2007, que, par suite, cette information était précise ;



Considérant en deuxième lieu que cette information n'a été rendue publique, à l'occasion de la publication d'un communiqué de presse, que le 23 juillet 2007, qu'ainsi, à la date des acquisitions reprochées à M. B, intervenues le 20 juillet 2007, l'information n'était pas publique ;

Considérant en troisième lieu qu'aux termes du troisième alinéa de l'article 621-1 du Règlement général : « *une information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours (... ; est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ; qu'en l'espèce où l'accord avec la société SOFINA valorisait le titre PETIT FORESTIER au prix de 95 euros alors qu'il cotait auparavant autour de 72 euros, un investisseur « *raisonnable* » aurait pu utiliser l'information comme l'un des fondements de sa décision d'investir dans PETIT FORESTIER ; qu'ainsi l'information en cause était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information relative à l'entrée imminente de SOFINA dans le capital de PETIT FORESTIER, devant être suivie d'une offre publique d'acquisition simplifiée, présentait toutes les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF ;

B. Sur le grief formulé à l'encontre de M. B relatif à l'utilisation de l'information privilégiée

Considérant qu'à défaut de preuve tangible la détention et l'utilisation de l'information privilégiée peuvent être établies par un faisceau d'indices desquels il résulte que seule cette détention peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé ;

Considérant que, selon les notifications de griefs, la détention et l'utilisation par M. B de l'information privilégiée seraient établies par un faisceau d'indices tenant :

- à l'existence de sa relation d'amitié avec M. A, salarié de SOFINA, qui, au titre de ses fonctions, suivait l'opération relative aux titres PETIT FORESTIER et lui aurait transmis l'information ;
- au caractère atypique de l'achat massif auquel le 20 juillet, soit la veille de la signature de l'accord entre les sociétés SOFINA et PETIT FORESTIER, il a procédé en acquérant 18 000 titres PETIT FORESTIER, soit 93% des titres échangés ce jour, tout en finançant cet achat par la cession d'autres positions ;
- à l'absence de notes d'analystes financiers suffisamment récentes susceptibles d'expliquer ses achats ;

Considérant qu'il y a lieu pour la Commission des sanctions de préciser la façon dont - au terme de l'instruction à laquelle il a été procédé devant elle - chacun de ces indices est corroboré par les pièces du dossier avant de rapprocher les conclusions qui peuvent être tirées de ces indications ;

Considérant, en premier lieu, que MM. A et B, nés respectivement en (...) et (...), ont fréquenté le même collège à Bruxelles sans pour autant avoir été dans la même classe ni d'ailleurs dans la même « année » ; qu'à l'issue de leurs études ils ne se sont côtoyés à nouveau que lorsqu'ils se sont trouvés travailler l'un et l'autre au sein de la société SOFINA de (...) à (...) ; qu'après que M. B eut quitté SOFINA, il a entretenu avec M. A des contacts occasionnels de même nature que ceux qu'il a continué d'avoir avec certaines autres personnes rencontrées au sein de la société ;

Considérant, en second lieu, que les achats de 18 000 titres PETIT FORESTIER auxquels M. B a procédé le 20 Juillet 2007, pour un montant de 1,3 million d'euros environ, se décomposent en 10 000 titres sur le compte de son père ouvert chez Fortis Bank Luxembourg, 5000 titres sur le compte de sa mère également ouvert chez Fortis Bank Luxembourg et 3000 titres pour un compte qu'il détient avec ses deux sœurs ouvert chez Keytrade ; qu'antérieurement M. B avait acheté 10 000 titres PETIT FORESTIER le 15 mars 2007 sur le compte de sa mère ; que le montant total des deux portefeuilles gérés pour le compte de ses parents était approximativement de 18 millions d'euros et que certaines lignes de ce portefeuille étaient d'un montant comparable à celui de l'acquisition du 20 juillet 2007 ; que les ordres passés par M. B, le 20 juillet 2007, l'ont été avec une limite de cours et sans limite de temps ; que, depuis le début du mois de juillet, le volume moyen de titres échangés était de l'ordre d'un millier, et, selon le rapport d'enquête, de 673 au cours des dix jours précédents ; qu'après avoir passé l'ordre relatif aux comptes de son père et de sa mère, M. B a appris de sa banque que deux blocs de respectivement 10 000 et 5 000 titres étaient disponibles ; que pour financer leur achat, il a cédé certaines positions ;



Considérant enfin, qu'entre janvier et juin 2007, diverses notes d'analystes financiers ont recommandé l'achat de la valeur PETIT FORESTIER mais qu'aucune nouvelle analyse n'a été publiée entre le 8 juin 2007 et l'opération litigieuse ;

Considérant, au total, que l'hypothèse, mise en avant par la notification de griefs, selon laquelle l'information que M. B aurait utilisée lui aurait été transmise par M. A ne paraît pas établie ; que, d'autre part, tant l'achat de 10 000 titres, le 15 mars 2007, que l'absence de limitation dans le temps des ordres d'achat passés le 20 juillet sur un titre peu liquide et leur caractère non atypique par rapport à la consistance des portefeuilles gérés par M. B relativisent la portée de l'indice tenant à la date et au volume des achats reprochés ; qu'il n'est ainsi pas établi que seule la détention d'une information privilégiée puisse expliquer les achats litigieux ; que le manquement d'initié n'est dès lors pas caractérisé à l'encontre de M. B ;

C. Sur le grief formulé à l'encontre de M. A relatif à la transmission de l'information privilégiée à M. B

Considérant qu'à l'appui du grief notifié à M. A concernant la communication par celui-ci de l'information privilégiée en cause à M. B, la notification de griefs invoque le même faisceau d'indices que celui présenté pour caractériser l'utilisation d'une information privilégiée par M. B ;

Considérant que dès lors que le grief formulé à l'encontre de M. B est écarté, les indices tenant à ce que celui-ci aurait utilisé une information privilégiée ne peuvent, en tout état de cause, être utilement invoqués à l'encontre de M. A ;

Considérant par ailleurs qu'il n'est pas établi que M. A aurait transmis une information privilégiée à M. B ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le grief notifié à M. A doit être écarté ;

D. 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, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. (...)* » ; que, par ces dispositions, le législateur a entendu permettre à la Commission de tenir compte des exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer ; qu'il ne résulte pas des circonstances de l'espèce que la publication de la décision, dans des conditions propres à assurer l'anonymat des personnes mises en cause, leur causerait un préjudice disproportionné ou risquerait de perturber les marchés ;



PAR CES MOTIFS,

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

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. A et M. B ;
- publier la présente décision au “ *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* ” ainsi que sur le site Internet de l’Autorité des Marchés Financiers dans des conditions propres à préserver l’anonymat des personnes mises en cause.

A Paris, le 25 juin 2009,

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Brigitte LETELLIER

Daniel LABETOULLE