



**La Commission  
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE  
MM. A, B, C, D, E et la société X**

La 1<sup>ère</sup> 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 leurs versions successives, ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le décret n° 2008-893 du 2 septembre 2008 relatif à la Commission des sanctions de l'AMF ;
- Vu les articles 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;
- Vu les notifications de griefs datées du 7 novembre 2007, adressées à MM. A, E, D, C et B, et celle du 12 novembre 2007, adressée à la société X ;
- Vu la décision du 10 décembre 2007 du président de la Commission des sanctions désignant Mme Marielle Cohen-Branche, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées par M. C le 14 décembre 2007, par Me Marie-Noëlle Dompé pour le compte de M. A le 16 janvier 2008, par Mes Stéphane Bouillot et Frédéric Pineau pour le compte de M. D et de la société X le 30 janvier 2008, par M. B le 1<sup>er</sup> février 2008, par Me Delphine Dupuis pour le compte de M. E, le 29 février 2008 ;
- Vu les procès verbaux d'audition par le rapporteur de M. D et de la société X du 23 juin 2008, de M. A du 1<sup>er</sup> juillet 2008 et de M. E du 23 juillet 2008 ;
- Vu les lettres du 2 octobre 2008 informant MM. A, E, D, C, B et la société X de la faculté de demander la récusation du rapporteur ;
- Vu le rapport de Mme Marielle Cohen-Branche en date du 4 novembre 2008 ;
- Vu les lettres de convocation à une séance de la Commission des sanctions du 18 décembre 2008, auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées le 6 novembre 2008 à MM. A, E, D, C, B et à la société X ;
- Vu les lettres du 20 novembre 2008 avisant MM. A, E, D, C, B et la société X, de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance du 18 décembre 2008 et de leur possibilité de demander la récusation de l'un de ses m;
- Vu les observations en réponse au rapport du représentées le 21 novembre 2008 par Mes Nicolas Gagnebin, Stéphane Bouillot et Frédéric Pineau pour le compte de M. D et de la société X, le 1<sup>er</sup> décembre 2008, par M. B, le 4 décembre 2008, par Me Arthur Dethomas pour le compte de M. C ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 18 décembre 2008 :

- Mme le rapporteur en son rapport ;
- M. Gilles Petit, 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. D, en son nom personnel et pour le compte de la société X, qu'il représente en sa qualité de président ;



- Mes Stéphanie Bouillot, Frédéric Pineau et Nicolas Gagnebin, conseils de M. D et de la société X ;
  - M. A et ses conseils, Mes Marie-Noëlle Dompé et Valérie Pozzo di Borgo ;
  - M. F, à la requête de M. A, en application de l'article R. 621-40 II du code monétaire et financier ;
  - M. C et son conseil, Me Arthur Dethomas ;
  - M. B ;
  - Me Delphine Dupuis, représentant M. E, en vertu d'un pouvoir établi le 13 décembre 2008 ;
- les personnes mises en cause ayant pris la parole en dernier ;

## I. FAITS ET PROCEDURE

### A. Les FAITS

La société Y est une société anonyme, ayant pour objet la distribution de produits d'optique et a, à ce titre, pour activité principale la franchise optique. M. F en est le président fondateur. La société Y a été introduite au second marché de la Bourse de Paris le [...] 2002, et depuis le mois de janvier 2006, ses titres sont cotés au compartiment B du marché de l'Eurolist Euronext Paris.

Au début de l'année 2006, le capital de la société Y était réparti de la manière suivante : M. F détenait 40,54% des parts ; ses quatre fils, [...], en détenaient globalement 1,90% ; la société de gestion de fonds d'investissement Z, entrée dans le capital de la société Y en 2000, en détenait 18,68%, le capital restant étant réparti dans le public.

A cette époque, la société Z, arrivant au terme de son investissement, a envisagé de céder sa participation dans la société Y. A cette fin, M. F et la société Z ont entamé des discussions avec le fonds d'investissement W.

Ces discussions ont abouti à la signature, le 13 janvier 2006, d'un protocole d'accord aux termes duquel la société Z et M. F se sont engagés à céder à la société W leur participation dans la société Y. La signature de ce protocole a été suivie, le 23 février 2006, par la conclusion de deux contrats - un contrat d'apport et un contrat de cession d'actions - entre la société W, la société Z et M. F.

A la suite de ces contrats, le capital social de la société Y était réparti, au 15 mars 2006, de la manière suivante : 12,06% était détenu par M. F, 10,05% était détenu par la société Z, 39% par [...], le reste étant réparti dans le public.

Le 24 février 2006, un communiqué annonçant la conclusion de l'accord de cession et la suspension du cours du titre de société Y a été porté à la connaissance du public.

### B. LA PROCEDURE

Le 24 août 2006, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête sur le marché du titre de société Y à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006.

Cette enquête a fait l'objet d'un rapport de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés du 24 septembre 2007.

Au regard des conclusions de ce rapport et sur décision de la commission spécialisée du 9 octobre 2007, le président de l'AMF a, par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 12 novembre 2007, notifié les griefs qui leur étaient reprochés à :

- M. A, fils de M. F, directeur du bureau d'achat de la société Y ;
- M. E, qui est un ami de M. A, gérant de fonds au sein de la société X au moment des faits ;
- M. D, fondateur, président et principal actionnaire de la société X ;
- la société X, représentée par son président, M. D ;
- M. C ;
- M. B.

Ces notifications de griefs reprochent à :

- M. A, d'avoir transmis à M. E l'information privilégiée relative à « *l'imminence de la cession de la participation détenue par M. F* » dans la société Y ;
- M. E, d'avoir transmis l'information privilégiée précitée à M. D, entre le 18 janvier et le 24 janvier 2006 ;
- M. D, d'une part, d'avoir acquis, entre le 24 janvier 2006 et le 1<sup>er</sup> février 2006, « *par l'intermédiaire de la fondation panaméenne [...], dont [il] est l'unique bénéficiaire économique, 160 000 actions de la*



société Y», alors qu'il détenait l'information privilégiée précitée et, d'autre part, d'avoir transmis cette information à M. C ;

- la société X, d'avoir acquis, entre le 30 janvier 2006 et le 22 février 2006, 97 300 actions de la société Y « *tant pour le compte du [fonds U] que pour différents clients sous mandat de gestion* » alors qu'elle détenait l'information privilégiée précitée ;
- M. C, d'avoir acquis le 27 janvier 2006, 1 000 actions de la société Y par l'intermédiaire de la banque [...], alors qu'il détenait l'information privilégiée précitée ;
- M. B, d'avoir acquis les 10 et 14 février 2006, pour son compte « *personnel, 9 200 actions de la société Y, par l'intermédiaire de la [banque T] à Genève* », alors qu'il détenait l'information privilégiée précitée.

Le président de la Commission des sanctions a désigné Mme Marielle Cohen-Branche en qualité de rapporteur par décision du 10 décembre 2007.

Les personnes mises en cause ont été avisées, par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception datées du 13 décembre 2007, de la désignation de Mme Marielle Cohen-Branche en qualité de rapporteur, cette lettre leur rappelant, en outre, la possibilité d'être entendues, à leur demande, en application de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Le 23 juin 2008, M. D, président de la société X, ainsi que la société X, prise en la personne de son président, ont été entendus conformément à leur demande formulée le 30 janvier 2008. Le 1<sup>er</sup> juillet 2008, M. A a été entendu conformément à sa demande formulée le 16 janvier 2008. Enfin, à la demande du rapporteur, M. E a été entendu le 23 juillet 2008.

En réponse aux notifications de griefs, des observations ont été déposées, par M. C le 14 décembre 2007, par Me Marie-Noëlle Dompé pour le compte de M. A le 16 janvier 2008, par Mes Stéphane Bouillot et Frédéric Pineau pour le compte de M. D et de la société X le 30 janvier 2008, par M. B le 1<sup>er</sup> février 2008, par Me Delphine Dupuis pour le compte de M. E le 29 février 2008.

Par lettres recommandées, avec demande d'avis de réception, du 2 octobre 2008, les mis en cause ont été informés en application de l'article 2 du décret susvisé du 2 septembre 2008, de ce qu'ils disposaient de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois et dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;

Le 4 novembre 2008, le rapporteur a déposé un rapport qui a été adressé à MM. A, E, D, C, B et la société X par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 6 novembre 2008 portant également convocation à la séance de la Commission des sanctions du 18 décembre 2008.

Par lettres recommandées, avec demande d'avis de réception, du 20 novembre 2008, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, ces lettres leur précisant la faculté de demander la récusation de l'un des membres de ladite formation, en application des articles R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été déposées le 21 novembre 2008, par Mes Nicolas Gagnebin, Stéphane Bouillot et Frédéric Pineau pour le compte de M. D et de la société X, le 1<sup>er</sup> décembre 2008, par M. B, le 4 décembre 2008, par Me Arthur Dethomas pour le compte de M. C.

## II. MOTIFS DE LA DECISION

### A. **SUR LES EXCEPTIONS DE PROCEDURE SOULEVEES PAR LES PERSONNES MISES EN CAUSE**

1. Considérant que la sélection des pièces du dossier d'enquête transmises à la Commission des sanctions ne constitue pas une irrégularité ayant pour effet de vicier la procédure pour violation du principe du contradictoire, sauf s'il est démontré que l'AMF aurait manqué à son devoir de loyauté en écartant des éléments qui pourraient fausser l'appréciation par la Commission des sanctions du bien-fondé des griefs invoqués ;

Considérant, en l'espèce, que, pour contester la régularité de la procédure, M. A critique l'absence au dossier, d'une part des courriels en date des 14 et 15 décembre 2006, concernant une demande de renseignements qui lui a été adressée sur son emploi du temps entre les 20 et 30 janvier 2006 par l'un des enquêteurs, d'autre part, de manière générale, des pièces qui permettraient de comprendre le « *cheminement des enquêteurs* » ;



Considérant, toutefois, que les courriels susvisés ont été versés au dossier soumis à la Commission des sanctions tant par M. A qu'à la demande du rapporteur ; qu'en tout état de cause, ces pièces n'apportent rien de nouveau aux constats et analyses effectués par les enquêteurs dès lors que M. A, régulièrement convoqué et entendu, le 14 décembre 2006, par les enquêteurs de l'AMF et, le 1<sup>er</sup> juillet 2008, par le rapporteur, a eu la possibilité à chacune de ces occasions de s'exprimer sur l'organisation de son emploi du temps entre les 20 et 30 janvier 2006 ; que l'allégation selon laquelle ne figureraient pas au dossier des pièces permettant de comprendre le « *cheminement des enquêteurs* » n'est pas assortie de précisions permettant d'en apprécier la portée ;

2. Considérant que l'allégation de M. D et de la société X- au demeurant non établie - selon laquelle le principe de la présomption d'innocence ainsi que les droits de la défense n'auraient pas été respectés dans le cadre de l'enquête est par elle-même sans incidence sur la régularité de la procédure par laquelle la Commission des sanctions se prononce sur les griefs notifiés ;

3. Considérant, enfin, que les éventuelles erreurs factuelles qui affecteraient le rapport d'enquête portent sur des éléments de fond qui sont examinés par la Commission des sanctions dans le cadre de l'appréciation de la constitution des manquements reprochés, et ne sauraient par suite vicier par elles-mêmes la procédure.

## **B. SUR LES GRIEFS**

Considérant que les griefs notifiés aux différentes personnes mises en cause ont trait à la transmission et l'utilisation d'une même information privilégiée, à savoir « *l'imminence de la cession de la participation détenue par M. F* » dans la société éponyme.

### **1. Sur l'existence d'une information privilégiée**

Considérant qu'aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable à l'époque des faits : « *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 ».*

#### **Sur le caractère précis de l'information**

Considérant qu'est précise au sens des dispositions précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF une information qui 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 de ce projet ;

Considérant qu'en l'espèce, le 13 décembre 2005, la société W et la société Z sont entrés en contact, en vue de discuter de la cession des participations détenues par M. F et la société Z dans la société Y ; que, le 14 décembre 2005, M. F et la société W, se sont réunis afin de discuter du projet de cession ; que cette première réunion de négociations a été suivie de plusieurs autres, en particulier les 16 et 20 décembre 2005 et le 10 janvier 2006 ; que lors de la réunion du 10 janvier 2006, la société W a présenté les grandes lignes du projet de cession en particulier en termes de prix et de structure de capital ; qu'à la suite de ces discussions, la société W, la société Z et M. F ont conclu, le 13 janvier 2006, un protocole d'accord prévoyant l'engagement de la part de la société Z et de M. F de céder à la société W leur participation dans la société Y et définissant les éléments - notamment le prix de cession de 33 € par action - de cette opération ; qu'après la signature de ce protocole, plusieurs réunions de travail se sont tenues entre le 16 janvier 2006 et le 20 février 2006 afin de préparer les accords définitifs nécessaires à sa mise en



œuvre ; que ces accords - un contrat d'apport et un contrat de cession d'actions - ont été conclus, le 23 février 2006, entre la société W, la société Z, et M. F ; que l'ensemble de ces éléments montre, en conséquence, que le projet de cession par M. F de sa participation dans la société Y à la société W avait, dès le 13 janvier 2006, des chances sérieuses d'aboutir ; qu'il a d'ailleurs effectivement été suivi d'effet ;

## **1.2 Sur le caractère non public de l'information**

Considérant qu'il est établi qu'avant le communiqué du 24 février 2006 annonçant la conclusion de l'accord de cession, le public n'était pas informé de la cession imminente par M. F de sa participation dans le capital de la société Y et qu'aucun des éléments communiqués au marché ne permettait au public de connaître l'existence de ce projet ;

## **1.3 Sur le caractère sensible de l'influence que l'information était susceptible d'avoir sur le cours du titre de la société Y**

Considérant que si l'annonce de la cession imminente par M. F de sa participation dans le capital de la société Y à un prix supérieur au cours de bourse avait été connue du marché, cette information aurait provoqué des mouvements sur le titre, au minimum au prix de cession convenu, du fait que, tant que le cours n'avait pas atteint le montant fixé par l'acquéreur, des demandes d'achat de la part d'autres opérateurs tentés par une plus-value de cession pouvaient être formulées ; que d'ailleurs lors de la reprise de la cotation du titre de la société Y, le 6 mars 2006, après sa suspension le 24 février 2006, à la suite de la publication du communiqué de presse annonçant la cession des participations de M. F et de la société Z, le cours du titre a atteint 33,10 €, soit une augmentation de 22,59 % par rapport au cours de 27 €, le 23 février 2006, avant sa suspension ; que de même, le volume des titres échangés a connu une hausse importante ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède qu'aux dates auxquelles il est reproché aux personnes mises en cause de l'avoir transmise ou utilisée, l'information relative au caractère imminent de la cession par M. F de sa participation dans le capital de la société Y revêtait un caractère privilégié au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

## **2 Sur la détention, la transmission et l'utilisation par les personnes mises en cause de l'information privilégiée**

Considérant qu'aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction, applicable à l'époque des faits, résultant de l'arrêté du 30 décembre 2005 : « *Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés. Elle doit également s'abstenir de :*

*1° Communiquer cette information à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée ;*

*2° Recommander à une autre personne d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base d'une information privilégiée, les instruments financiers auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés.(...)<sup>o</sup> ; que l'article 622-2 du règlement général de l'AMF précise en outre que : « Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de : 1° Sa qualité de Membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ; 2° Sa participation dans le capital de l'émetteur ; 3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que de sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière ; 4° Ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits. Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée (...) » ;*

Considérant que la transmission d'une information privilégiée doit être établie par des éléments précis susceptibles de la caractériser ;

Considérant qu'à défaut de preuve tangible la détention d'une information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule la détention de l'information privilégiée peut expliquer les opérations auxquelles la personne mise en cause a procédé, sans que l'AMF ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information privilégiée est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée ;

## **2.1 Sur les griefs relatifs aux acquisitions de titres de la société Y réalisées tant à titre personnel par M. D entre le 24 janvier et le 1<sup>er</sup> février 2006 que par la société X entre le 30 janvier et le 22 février 2006**

Considérant que M. D - qui n'avait procédé auparavant à aucune opération à titre personnel sur le titre de la société Y - a fait ses premiers achats le 24 janvier 2006, au moment même où des réunions de travail étaient organisées afin de préparer les accords définitifs nécessaires à la mise en œuvre du protocole d'accord, signé le 13 janvier 2006, prévoyant l'engagement de la part de la société Z et de M. F de céder à la société W leur participation dans la société Y ; qu'entre le 24 janvier et le 1<sup>er</sup> février M. D a ainsi acheté 160 000 titres - dont 10 000, le 24 janvier, 80 000 le 26, 40 000 le 27 janvier et 30 000 le 1<sup>er</sup> février - pour un prix total de 4 073 237 € ; que de son côté la société X, qu'il dirige et dont il est le principal actionnaire, après avoir liquidé le 13 janvier la position qu'elle détenait sur le titre de la société Y et qui était alors de 11 000 titres, a, entre le 30 janvier et le 22 février 2006, tant pour son fonds U que pour des comptes gérés sous mandat, acheté 97 300 titres, pour un montant de 2 960 800 € ; que tant M. D que la société X ont revendu l'ensemble de ces titres dès après la reprise de la cotation qui avait été suspendue le 23 février 2006 à la suite de la publication du communiqué annonçant la cession des participations de M. F et de la société Z ;

Considérant que les achats ainsi réalisés entre le 24 janvier et le 22 février 2006 par M. D et la société X ont alors représenté 19% du marché du titre ;

Considérant qu'ainsi qu'il a été dit, M. D n'avait précédemment détenu aucune position ni fait aucune opération sur le titre de la société Y ; que si la société X avait, en 2005, fait diverses opérations successives sur le titre, en prenant rapidement la plus-value réalisée avant de se repositionner, il ne ressort pas de ses propres indications qu'elle ait détenu une ligne plus importante que celle, de 11 000 titres, liquidée le 13 janvier 2006 ;

Considérant que si M. D fait valoir que les achats auxquels il a procédé ne correspondent qu'à une part modeste de son patrimoine, l'exacte portée de cet argument est difficile à apprécier, dès lors que, contrairement à l'intention qu'il avait exprimée lors de son audition par le rapporteur, il s'est abstenu de communiquer l'état de son patrimoine ; qu'il demeure en tout cas qu'il ne ressort pas de l'instruction que M. D ait, au cours de la période qui a précédé les opérations litigieuses ou de celle qui les a suivies, détenu - fût ce temporairement - des lignes de valeurs mobilières d'une importance comparable à la position prise sur le titre de la société Y ; que, notamment, s'il fait état d'une ligne sur le titre Hermès, son montant (1 650 360 € au 20 janvier 2006) demeurerait très inférieur à la position de plus de 4 millions d'euros prise en 4 séances sur le titre de la société Y ;

Considérant que le caractère ainsi atypique de l'investissement auquel M. D a procédé est encore souligné par la circonstance que, comme il a été dit, la société X avait quelques jours seulement auparavant liquidé sa position sur le titre de la société Y et par le fait qu'il a acquis la moitié des 160 000 titres le 26 janvier 2006 soit le lendemain du jour où la société Y avait annoncé au public qu'elle faisait l'objet d'une notification de redressement fiscal pour un montant de 34 millions d'euros ;

Considérant que si, pour expliquer les achats auxquels lui-même et la société X ont procédé, M. D fait valoir, d'une part, l'intérêt économique qui, selon lui, pouvait s'attacher à l'acquisition de valeurs appartenant au secteur de l'optique, d'autre part, l'existence de plusieurs analyses financières recommandant l'acquisition du titre de la société Y, ces considérations ne rendent pas compte des raisons qui ont pu conduire à des acquisitions aussi massives et concentrées dans le temps que celles décrites ci-dessus ; qu'en particulier, plusieurs des recommandations invoquées sont antérieures à 2006, la première datant même d'avril 2004 ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède, et sans qu'il y ait lieu pour la Commission des sanctions de se fonder sur d'autres indices également invoqués par la notification de griefs - et, notamment, ceux relatifs à la façon dont l'information privilégiée a pu parvenir à M. D -, que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les achats de titres de la société Y, réalisés par M. D entre le 24 janvier 2006 et le 1<sup>er</sup> février 2006 et par la société X entre le 30 janvier et le 22 février 2006 ;

## **2.2 Sur les griefs relatifs à une transmission de l'information privilégiée par M. A à M. E et par M. E à M. D**

Considérant qu'il est constant, en premier lieu, que M. A, a été informé, le 18 janvier 2006, par M. F, du principe de la décision que ce dernier avait prise de céder sa participation dans le capital de la société Y ,

en deuxième lieu que MM. A et E, qui se connaissaient depuis plusieurs années, entretenaient à l'époque des faits des relations amicales régulières, et, en troisième lieu, que M. E était salarié de la société X, que dirigeait M. D, lequel, a, tant pour lui-même que pour cette société, acquis des titres de la société Y dans les conditions qui viennent d'être dites ;

Considérant toutefois – et alors même qu'il ressort également du dossier que M. E avait tenté à deux reprises, en 2004 puis en 2005, de jouer un rôle d'intermédiaire dans le cadre d'une cession par M. F d'une partie de sa participation dans la société Y - que ces rapprochements ne permettent pas, en l'absence d'éléments plus probants - et alors que M. D a pu tenir d'une autre voie l'information privilégiée que la présente décision lui fait reproche d'avoir utilisée - de tenir pour établie l'hypothèse retenue par la notification de griefs ; que par suite MM. A et E doivent être mis hors de cause ;

### **2.3 Sur les griefs relatifs à la transmission de l'information privilégiée par M. D à M. C et à l'utilisation par ce dernier de cette information lors des acquisitions de titres de la société Y réalisées le 27 janvier 2006**

Considérant que M. C, qui n'avait pas précédemment investi sur le titre de la société Y a acquis 1 000 titres, pour un montant total d'environ 25 850 €, le 27 janvier 2006, soit trois jours après que M. D a commencé à acheter ces titres ; que de même MM. C et D ont revendu au même moment, les 6 et 8 mars 2006, dès la reprise de la cotation ;

Considérant toutefois qu'alors surtout que M. C justifie avoir reçu par e-mail le matin du 27 janvier, quelques heures avant la passation de son ordre d'achat, une analyse [...] recommandant l'acquisition du titre de la société Y, ni cette simultanéité de ses opérations et de celles de M. D ni la circonstance, invoquée par la notification de griefs, qu'à l'époque des faits, MM. C et D résidaient dans la même rue, que leurs enfants fréquentaient la même école et qu'ils se recevaient occasionnellement à dîner, ne sont de nature à établir que M. C aurait utilisé une information privilégiée que M. D lui aurait transmise ; qu'ainsi le grief de transmission d'information privilégiée notifié à M. D doit être écarté et que M. C doit être mis hors de cause ;

### **2.4 Sur le grief relatif aux acquisitions de titres de la société Y réalisées par M. B, les 10 et 14 février 2006**

Considérant que, selon la notification de griefs, les acquisitions de titres de la société Y auxquelles a procédé M. B les 10 et 14 février correspondraient à l'utilisation par lui d'une information privilégiée qui aurait pu lui avoir été transmise par M. C avec lequel il aurait eu des liens - résultant d'une pratique commune de la voile ;

Considérant toutefois qu'il ressort de l'instruction devant la Commission des sanctions que l'« indice » selon lequel MM. C et B auraient été membres d'un même club de voile correspond en réalité à une confusion entre deux patronymes ; que, tous deux ont déclaré ne pas se connaître ; que dès lors, aucun indice relatif aux conditions dans lesquelles l'information privilégiée aurait été transmise à M. B par M. C n'est établi ;

Considérant, de même, que la lettre par laquelle un ami de M. B, indiquant que c'est sur le conseil de ce dernier qu'il a procédé à des achats de titres de la société Y, établit seulement que M. B avait conscience de l'opportunité que pouvait représenter un tel investissement ;

Considérant que, si la notification de griefs fait valoir que M. B n'avait antérieurement jamais acquis d'actions de la société Y, n'en a pas acheté ultérieurement et que le montant - 263 648 € - des acquisitions qu'il a réalisées les 10 et 14 février sur le titre de la société Y était supérieur au total général de ses avoirs détenus en valeurs mobilières sur le compte titres ouvert auprès de la banque T cette argumentation, qui n'est pas assortie d'éléments permettant de rapprocher ce montant de l'ensemble du patrimoine de l'intéressé non plus que de ses habitudes d'investissement, ne suffit pas à établir que l'opération litigieuse aurait revêtu pour M. B un caractère atypique et inusuel ;

Considérant par ailleurs que, notamment au cours de l'audience, M. B a fait état, d'une façon plausible, du raisonnement en fonction duquel, compte tenu de sa compétence professionnelle en matière financière il avait, selon lui, été amené à acheter des titres de la société Y ;

Considérant que de tout ce qui précède il ne résulte pas que seule la détention d'une information privilégiée puisse expliquer les opérations auxquelles a procédé M. B, qui doit dès lors être mis hors de cause ;



### C. SUR LES SANCTIONS ET LA PUBLICATION

1. Considérant que, sur le fondement de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier dans sa version applicable à l'époque des faits visés par la notification de griefs, la Commission des sanctions peut prononcer à l'encontre des personnes ayant commis une opération d'initié « *une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés* », le montant de la sanction devant 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, en l'espèce, qu'il y a lieu, **s'agissant de M. D**, de prendre en compte la plus-value de 1,23 million d'euros que lui a procurée l'utilisation de l'information privilégiée ; que pour que soit assuré le caractère dissuasif de la sanction pécuniaire d'un manquement d'initié, le montant de celle-ci doit être suffisamment supérieur à celui de l'avantage économique réalisé ; que compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'espèce, il y a lieu de prononcer à l'encontre de M. D une sanction pécuniaire de 2 500 000 euros ; **que s'agissant de la société X**, la plus-value qu'elle a fait réaliser tant pour le compte de clients gérés que pour le compte de son fonds U - soit respectivement **579 219 euros et 65 527 euros** - ne peut légalement être pris en considération pour déterminer la sanction encourue en appliquant un multiple au montant de cette plus-value dont elle n'est pas le bénéficiaire économique ; qu'il sera fait une exacte appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à son encontre une sanction pécuniaire de 1 500 000 euros ;

2. Considérant que l'article L. 621-15-V 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. 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, dans des conditions propres à assurer l'anonymat des personnes mises hors de cause, entraînerait, compte tenu de ces exigences, des conséquences disproportionnées sur la situation des parties ;

#### PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de **M. Daniel Labetoulle**, par **MM. Guillaume Jalenques de Labeau et Joseph Thouvenel**, membres de la 1<sup>ère</sup> Section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

#### DECIDE DE :

- mettre hors de cause MM. A, E, C et B ;
- prononcer une sanction pécuniaire de 2 500 000 € (deux millions cinq cent mille euros) à l'encontre de M. D au titre du grief tiré de l'utilisation d'une information privilégiée ;
- prononcer une sanction pécuniaire de 1 500 000 € (un million cinq cent mille euros) à l'encontre de la société X au titre du grief tiré de l'utilisation d'une information privilégiée ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires* » ainsi que sur le site internet et dans la revue mensuelle de l'AMF dans des conditions propres à assurer l'anonymat des personnes mises hors de cause ;

A Paris, le 8 janvier 2009,  
Le Secrétaire de séance  
Marc-Pierre Janicot

Le Président  
Daniel Labetoulle

<p>Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues aux articles R. 621-44 à R. 621-46 du Code monétaire et financier.</p>
--