



**La Commission
des sanctions**

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'ENCONTRE DE M. A

La 2^{ème} Section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») ;

- Vu le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 451-1-2, L. 621-14, L. 621-15, 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 ;
- Vu la notification de griefs adressée le 5 mars 2009 à M. A ;
- Vu la décision du 21 avril 2009 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Pierre MORIN, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu la lettre en date du 6 mai 2009 adressée à M. A, l'avisant de la possibilité lui appartenant de demander la récusation du Rapporteur ;
- Vu les observations écrites déposées, pour le compte de M. A, par M. le Bâtonnier Paul-Albert IWEINS le 10 juin 2009 ;
- Vu le rapport de M. Jean-Pierre MORIN en date du 12 novembre 2009 ;
- Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 14 janvier 2010, à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressée le 19 novembre 2009 à M. A ;
- Vu la lettre du 14 décembre 2009, informant M. A de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de sa faculté de demander la récusation de l'un des Membres de cette Commission ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur, déposées pour le compte de M. A, par M. le Bâtonnier Paul-Albert IWEINS le 3 décembre 2009 ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 14 janvier 2010 :

- M. Jean-Pierre MORIN 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 ;
- M. le Bâtonnier Paul-Albert IWEINS, conseil de M. A, assisté de Maître Laure HUE de la COLOMBE ;

La personne mise en cause ayant pris la parole en dernier.

I. FAITS ET PROCEDURE

La société « *Du Pareil Au Même* » (« **DPAM** ») est spécialisée dans la création et la distribution de vêtements et de chaussures pour enfants de 0 à 14 ans. Fondée en 1986, la société DPAM a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 156,4 millions d'euros, la commercialisation des produits étant assurée par un réseau de 348 points de vente, dont 158 succursales.

La société A a notamment pour filiale la société A', structure d'investissement créée en 2007 par M. X, qui est également administrateur de la société de conseil belge X' dans laquelle M. A, qui était administrateur et conseiller en investissement, est devenu, en octobre 2007, « *Office manager* » et a été chargé, à ce titre, de la diversification et du placement du patrimoine de M. X.

La stratégie d'investissement de la société A' consistait à « *trouver des sociétés ou des marques de distribution ayant des perspectives de développement international* ». Aussi, au cours de l'automne 2007, ses associés gérants ont-ils informé de cette volonté d'investir diverses banques d'affaires, dont la Société Générale Corporate & Investments Banking (« **SG CIB** »), laquelle leur a proposé, le 10 décembre 2007, la société DPAM comme une opportunité d'investissement. Le 17 janvier 2008, SG CIB leur a présenté cette société comme la cible potentielle d'une offre publique d'achat (« **OPA** ») et les a informés des modalités préliminaires et des paramètres indicatifs de l'opération, ce qui les a amenés à confirmer leur intérêt pour cet investissement et à en approfondir l'examen « *afin de valider DPAM en tant que cible et commencer à se préparer à l'éventualité de lancer une OPA* ».

M. A, en sa qualité de conseiller en investissement de M. X, a été chargé, entre le 18 et le 25 janvier 2008, de mener une analyse technique du titre DPAM, puis de rechercher les possibilités de financement de cette opération. Dans le cadre de cette mission, il a rendu le 1^{er} février 2008 une première analyse complétée, le 4 février 2008, par un projet de financement.

Entre mi-janvier et le 10 mars 2008, sont intervenus de nombreux échanges et réunions sur le projet d'OPA : le 31 janvier 2008, a eu lieu une réunion de lancement entre A et l'équipe de SG CIB au cours de laquelle il a été décidé de lancer une étude de projet « *encore plus approfondie* » puis, le 5 février 2008, a été élaborée « *une première version du mandat de conseil confié à SG CIB en vue d'étudier l'opportunité de déposer un projet d'offre publique d'achat sur les titres de la société Du Pareil Au Même* ». Des propositions ont été formulées dès le 7 février 2008 ; l'accord a été trouvé le 12 février 2008 et le mandat de conseil a été signé le 21 février 2008.

Le 10 mars 2008, A' a déposé un projet d'OPA amicale sur les titres DPAM, au prix de 40 euros par action, dividende 2007 inclus, ce qui représentait une prime de 61,2 % par rapport au dernier cours de clôture du titre, et de 45,9 % par rapport à la moyenne des cours sur les trois derniers mois. Aussi l'action a-t-elle progressé de 57 %.

Le 10 juin 2008, le secrétaire général de l'AMF a ouvert une enquête sur le marché du titre DPAM à compter du 1^{er} juillet 2007.

Le rapport, établi le 26 janvier 2009 par la Direction des Enquêtes et de la Surveillance des Marchés (ci-après « **DESM** »), a relevé que les acquisitions réalisées par M. A à partir du 24 janvier 2008 « *paraissent susceptibles d'être qualifiées d'opérations d'initiés, au sens des articles 621-1 et suivants du Règlement général de l'AMF* », celui-ci ayant été soumis à une obligation d'abstention sur les titres DPAM en raison de sa détention, dès le 17 janvier 2008, de l'information privilégiée concernant le projet d'OPA de A' sur le titre et ayant été placé sur la liste d'initiés relative à cette opération.

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF a examiné, lors de sa séance du 10 février 2009, le rapport établi par la DESM et a décidé de notifier des griefs à M. A, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 5 mars 2009.

En substance, il est reproché à M. A d'avoir acquis, entre le 24 janvier et le 6 mars 2008, pour son compte personnel et pour le compte de tiers, des titres DPAM alors qu'il avait nécessairement connaissance, du fait de ses fonctions et de la mission que lui avait confiée M. X, de l'information privilégiée relative au projet d'OPA de A' sur cette société.

Par lettre du 21 avril 2009, le Président de la Commission des sanctions de l'AMF a désigné en qualité de Rapporteur M. Jean-Pierre MORIN qui, par lettre du 5 mai 2009, en a informé M. A, également avisé de la possibilité d'être entendu à sa demande. Par lettre du 6 mai 2009, celui-ci a également été informé de la possibilité de demander la récusation du Rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

Le Directeur de la DESM a, le 2 octobre 2009, adressé au Rapporteur, en réponse à sa demande du 24 septembre 2009, copie de trois pièces qui n'avaient pas été versées au dossier.

Le rapport a été déposé le 12 novembre 2009.

M. A a été convoqué à la séance du 14 janvier 2010 de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions par une lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 19 novembre 2009, à laquelle était joint ce rapport.

Il a également été informé, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 14 décembre 2009, de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de sa faculté de demander la récusation d'un ou plusieurs de ses Membres, en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

M. le Bâtonnier Paul-Albert IWEINS a déposé le 3 décembre 2009, pour le compte de M. A, des observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur.

II. MOTIFS DE LA DECISION

1. Sur l'existence d'une information privilégiée

Considérant qu'aux termes des articles 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF toute personne détenant une information privilégiée, notamment en raison de « *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* » doit s'abstenir de l'utiliser en acquérant ou en cédant pour son compte propre ou pour le compte d'autrui les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ; que l'information qu'il est reproché à M. A d'avoir utilisée porte sur le « *projet de lancement, par la société A', d'une offre publique d'achat sur les titres de la société DPAM* » ;

Considérant qu'il convient de rechercher si cette information était, au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF, précise, non publique et susceptible, si elle avait été rendue publique, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre ;

Considérant, en premier lieu, qu'est précise toute 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 sa réalisation effective ; qu'en l'espèce, les cibles d'investissement de A étaient, dès la constitution de cette structure au cours de l'été 2007, déjà arrêtés dans leur principe, à savoir des sociétés ou des marques de distribution ayant des perspectives de développement international ; qu'en outre, si SG CIB a été choisie, c'est parce que, le 10 décembre 2007, elle a présenté comme une opportunité possible d'investissement la société DPAM, qui a alors retenu l'attention des associés gérants de A ; qu'au cours de la deuxième réunion qui s'est tenue le 17 janvier 2008, SG CIB a présenté plus précisément la société DPAM en tant que cible et a développé les modalités préliminaires et les paramètres indicatifs d'une OPA volontaire, « *seule opération qui se prête à la prise de contrôle d'une société cotée sans actionnaires de référence* » ; que les associés gérants de A ont alors décidé d'en approfondir l'examen, « *afin de valider DPAM en tant que cible et commencer à se préparer à l'éventualité de lancer une OPA* » (cote R151) ; que SG CIB et A ont indiqué avoir ouvert la liste d'initiés sur ce projet le 17 janvier 2008 ; qu'au début de la deuxième quinzaine de janvier 2008, M. X a demandé à X', en la personne de M. A, d'examiner « *la vie du titre* » de DPAM « *dans l'éventualité du lancement d'une OPA* » afin d'avoir une connaissance approfondie du marché, du flottant et du volume quotidien d'échange de ces actions ; qu'il a précisé avoir alors décidé d'acquérir, notamment par l'intermédiaire de M. A, des titres DPAM « *dans un objectif d'étude en vue d'une opération éventuelle sur cette société* » ; que c'est en exécution de cette demande que M. A a, à partir du 18 janvier 2008, acquis sur son compte personnel 5 088 actions revendues entre le 25 janvier et le 1^{er} février 2008 ; que M. X a précisé, d'une part, que les opérations ainsi menées au cours des deux dernières semaines de janvier tant par X', sur son compte, que par l'intermédiaire de M. A ont « *validé la possibilité d'investir dans les actions DPAM à titre de placement dans la mesure où la valeur nous paraissait très décotée* », d'autre part, que la date de revente du 25 janvier 2008 a dû « *correspondre au basculement dans notre esprit d'engager une recherche plus approfondie en vue d'une OPA éventuelle* » en faisant cesser ces opérations « *test* » et en initiant des achats de plus grande envergure ; que le 24 janvier 2008, des démarches ont en effet été engagées afin d'ouvrir, au nom de A, un compte chez SG Corporate Broking afin de constituer une ligne de titres DPAM, en privilégiant les achats de blocs ; que ces démarches ont été finalisées le 29 janvier 2008, la Société Générale se déclarant prête à intervenir dès le lendemain sur le marché (cote R140) ; que le 30 janvier 2008, M. X a demandé à M. A, qui la lui a fournie, avec avis défavorable, le 1^{er} février 2008, une étude sur les hypothèses de financement de l'offre ; que le 31 janvier 2008, une « *réunion de lancement* » s'est tenue entre la direction de A et SG CIB, au cours de laquelle cet établissement a fourni des informations sur la façon de réaliser l'OPA ; que M. A a adressé le 4 février 2008 à M. X une seconde étude, intitulée « *projet de financement Hannibal* », portant sur l'achat de 4,99 % des titres à 28,78 € par action (phase I) puis sur le « *dépôt de l'OPA* » (phase II) ; que les éléments du dossier ont permis d'établir que dans les jours suivant la réunion du 31 janvier 2008, « *l'opération a été conduite en 5 semaines* » ; qu'ensuite, les étapes se sont succédé très rapidement pour aboutir, le 6 mars 2008, à la fixation d'un prix de l'offre à 40 € l'action, et, le 10 mars 2008, au lancement de l'offre publique d'achat sur les titres DPAM ;

Considérant que, même si le prix n'a été fixé que le 6 mars 2008, soit quelques jours seulement avant le lancement effectif de l'offre, l'information n'en reste pas moins précise à partir du 1^{er} février 2008 au plus tard : qu'à cette date, d'une part, M. A a fourni une première étude sur l'OPA en réponse à la demande formulée l'avant veille par M. X, d'autre part, il y avait plusieurs jours qu'avait été prise la décision d'arrêter les achats « test » de titres DPAM pour initier des opérations de plus grande envergure et engager « *une recherche plus approfondie en vue d'une OPA éventuelle* », enfin, la « *réunion de lancement* » de cette étude de l'OPA par SG CIB venait d'avoir lieu ; qu'il est indéniable que le projet a alors pris toute sa consistance, ses perspectives de réalisation s'étant considérablement renforcées ; que les doutes que le mis en cause a pu avoir quant à ses possibilités de financement et à son opportunité sont sans incidence sur le caractère objectivement précis de l'information sur l'OPA sur les titres DPAM, dont il n'est pas contesté qu'elle était alors sérieusement envisagée ;

Considérant, en deuxième lieu, que cette information n'a été rendue publique que le 10 mars 2008 par le truchement d'un communiqué de presse (cote R215) ; qu'ainsi, à la date des acquisitions reprochées à M. A, intervenues entre le 24 janvier et le 6 mars 2008, l'information n'était pas publique ;

Considérant, en troisième lieu, que, par nature, l'annonce du projet de la société A' de lancer une OPA amicale aurait été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre DPAM objet de l'offre et aurait constitué, au sens du troisième aliéna de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF, « *une information qu'un investisseur raisonnable pouvait utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ; qu'au demeurant, l'action a progressé de 57 % à la suite de l'annonce du 10 mars 2008 ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information relative au « *projet de lancement, par la société A', d'une offre publique d'achat sur les titres de la société DPAM* » présentait, au moins à partir du 1^{er} février 2008, toutes les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF ;

2. Sur l'utilisation de l'information privilégiée reprochée à M. A

Considérant que selon une lecture combinée des articles 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF, toute personne, et notamment celle qui détient une information privilégiée en raison de « *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* » « *doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder 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* » ;

Considérant qu'il est établi que M. A, *office manager* chez X', a été chargé dès le 17 janvier 2008, dans le cadre du projet de A, d'examiner la possibilité de lancer une offre publique sur DPAM, d'étudier l'évolution de ce titre et le financement de l'opération ; qu'il a reçu l'instruction d'acquérir des titres DPAM puis de les revendre, ce qu'il a fait ; qu'il a, selon M. X, été très régulièrement informé, durant « *la période de la mi-janvier, mi-février* », de l'évolution du projet d'OPA, les relations entre les deux hommes étant quotidiennes ; que le 30 janvier 2008, M. X a demandé à M. A, qui la lui a fournie le 1^{er} février 2008, une étude sur les hypothèses de financement de l'offre ; que ce dernier ne peut avoir ignoré ni la décision prise le 25 janvier 2008 d'arrêter les achats « test » de titres DPAM pour initier des opérations de plus grande envergure et engager « *une recherche plus approfondie en vue d'une OPA éventuelle* » ni l'existence de la « *réunion de lancement* » qui s'est tenue à cette fin le 31 janvier 2008 entre la direction de A et SG CIB et à la suite de laquelle il a élaboré sa seconde étude du financement de l'OPA ; qu'il était donc tenu, en application des dispositions précitées, à un devoir absolu d'abstention au plus tard à partir du 1^{er} février 2008, date à laquelle il a adressé sa première étude de financement à M. X, celui-ci lui confirmant son projet d'OPA ; qu'à partir de ce jour l'information litigieuse revêtait, pour lui, toutes les caractéristiques d'une information privilégiée ;

Considérant que ne seront donc retenues que les interventions de M. A sur le titre DPAM intervenues entre le 1^{er} février et le 6 mars 2008, pour son compte personnel à hauteur de la quasi totalité de son portefeuille et pour le compte de tiers pour lesquels il agissait en vertu d'une procuration ; que durant cette période où il détenait, du fait de ses fonctions et des missions que lui avait confiées l'initiateur de l'offre à l'occasion de la préparation de l'opération, l'information privilégiée relative au projet de la société A de lancer une OPA sur la société DPAM, et où il a transgressé son devoir d'abstention, en violation des dispositions issues des articles 621-1 et 622-1 du Règlement général de l'AMF, M. A a commis le manquement qui lui est reproché ;

III. SANCTION ET PUBLICATION

Considérant que, selon le rapport d'enquête, M. A a acquis, pour son compte personnel, du 24 janvier au 6 mars 2008, 18 286 actions DPAM sur deux comptes dont il est le bénéficiaire final, réalisant ainsi une plus value globale de 284 313 € ; qu'il a également acquis, pour le compte de tiers, entre le 8 février 2008 et le 5 mars 2008, 24 598 actions DPAM faisant réaliser aux détenteurs des comptes sur lesquels il avait une procuration, une plus value globale de 373 480 € ;

Considérant qu'il convient de retirer de ce calcul les transactions réalisées par M. A jusqu'au 31 janvier 2008 ; que la plus-value réalisée par le mis en cause sur la période du 1^{er} février au 6 mars 2008 pour son compte personnel s'élève à 205 468 € et celle réalisée pour compte de tiers à 373 480 € ; qu'à ce propos, M. A a déclaré que son père et les familles pour lesquelles il a acquis des titres DPAM « *n'ont jamais été informés de ces transactions dont je me considère comme seul responsable* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, applicable à l'époque des faits, « (...) *La commission des sanctions peut (...) prononcer (...) à l'encontre (...) de toute personne autre que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteur des pratiques mentionnées au I de l'article L. 621-14 (...), 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 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 que M. A a abusé de ses fonctions et de la mission qui lui avait été confiée pour commettre, à l'insu de son employeur et des personnes qui lui avaient fait confiance en lui donnant une procuration sur leur compte, un manquement d'initié en opérant notamment par l'intermédiaire de comptes numérotés localisés au Liechtenstein ; qu'il a d'ailleurs reconnu avoir, « (...) *conscience d'avoir commis une erreur déontologique en opérant sur l'action DPAM à titre personnel* » ; que les faits revêtent donc une particulière gravité ;

Considérant, par ailleurs, que M. A, d'une part, a, au cours de l'enquête répondu aux convocations et fourni tous les éléments demandés, d'autre part, se trouve actuellement privé de ressources, son patrimoine s'élevant, selon ses déclarations, à 300 000 euros ;

Considérant que l'ensemble de ces circonstances justifie le prononcé, à son encontre, d'une sanction pécuniaire de 300 000 euros ;

Considérant qu'aux termes du V de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier : « *la Commission des sanctions peut rendre publique sa décision (...) à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause* » ; que le législateur a entendu, d'une part, 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, d'autre part, éviter qu'une telle mesure n'entraîne pour les mis en cause des conséquences par trop dommageables ; que dans les circonstances de l'espèce, la publication de la décision n'est de nature ni à perturber les marchés financiers ni à causer un préjudice disproportionné à M. A ; qu'elle sera donc ordonnée ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude NOCQUET, par MM. Jean-Claude HASSAN, Antoine COURTEAULT, Alain FERRI et Jean-Jacques SURZUR, en présence du Secrétaire de séance ;

DECIDE DE :

- prononcer une sanction de 300 000 € (trois cent mille euros) à l'encontre de M. A ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'AMF et dans le recueil annuel des décisions de la Commission des sanctions ;

Fait à Paris, le 14 janvier 2010,

Le Secrétaire,

La Présidente,

Marc-Pierre JANICOT

Claude NOCQUET