



## La Commission des sanctions

<b>DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE MM. H ET J</b>
--

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 ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la loi de régulation bancaire et financière n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 ;
- Vu les articles 611-1, 621-1, 622-1, 622-2 du règlement général de l'AMF ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 16 février 2010 à MM. H et J ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 4 mars 2010, désignant M. Jean-Claude Hanus, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre du 18 mars 2010 informant MM. H et J de ce qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur ;
- Vu la décision de la Commission des sanctions du 17 février 2011 et le supplément d'instruction ordonné avant de statuer sur les griefs notifiés à l'encontre de MM. H et J ;
- Vu les procès-verbaux d'audition par le rapporteur de Mme L, en qualité de témoin, le 2 mai 2011, et de M. H, le 6 juin 2011 ;
- Vu les éléments complémentaires apportés par M. H, par courrier en date du 6 juin 2011 ;
- Vu le rapport complémentaire du rapporteur en date du 5 juillet 2011 ;
- Vu les lettres du 8 juillet 2011 de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 16 septembre 2011 auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées à MM. H et J ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur en date du 25 juillet 2011 et du 3 août 2011 déposées respectivement par Maître Frédéric Azoulay pour le compte de M. J et Maître Henri Brandford-Griffith pour le compte de M. H ;

Vu les lettres du 29 août 2011 informant MM. H et J de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance, et du délai de quinze jours dont ils disposaient pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 16 septembre 2011 :

- M. Jean-Claude Hanus en son rapport ;
- M. François Gautier, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Carole Uzan, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. H et son conseil Maître Henri Brandford-Griffith ;
- M. J et son conseil Maître Frédéric Azoulay ;

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

## FAITS ET PROCÉDURE

Il convient de se reporter, pour le rappel des faits et de la procédure antérieure, à la décision par laquelle, le 17 février 2011, la Commission des sanctions s'est prononcée, à l'égard de sept des neuf personnes mises en cause, sur les manquements d'initiés dont elle était saisie à la suite des transactions observées sur le marché des titres X2 avant l'annonce, le 23 septembre 2008, du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de cette société.

M. H, auquel il est reproché d'avoir acquis, les 15 et 16 septembre 2008, 2 200 et 5 500 titres X2 alors qu'il était « initié », a fait valoir que l'un des indices retenus à son encontre, selon lequel il avait acheté ces actions non seulement pour lui-même mais aussi pour le compte de son assistante, Mme L, n'était pas significatif en raison de l'habitude qu'il avait prise, depuis 2006 ou 2007, de passer systématiquement des ordres sur le compte Fortuneo de cette dernière lorsqu'il intervenait à titre personnel.

Ce moyen de défense a conduit la Commission à surseoir à statuer sur les griefs notifiés à ce mis en cause ainsi qu'à l'un de ses amis, M. J, qui a acheté 13 669 titres X2 entre le 15 et le 18 septembre 2008, dans l'attente du résultat des diligences qu'elle a demandées au rapporteur d'accomplir « conformément au II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier » ; celui-ci a été chargé de rechercher, s'agissant des interventions faites par M. H pour le compte de son assistante, « le détail (date, titre et montant) des opérations (...) pour les années 2006, 2007 et 2008, ainsi que l'évolution de ce compte ».

En application de cette décision, M. Jean-Claude Hanus a entendu, le 2 mai 2011, Mme L puis, le 6 juin 2011, M. H, dont les conseils ont produit deux tableaux annexés au procès-verbal, respectivement intitulés « Liste des opérations similaires effectuées par M. H pour son compte et celui de Madame [L] » et « Liste des opérations similaires effectuées par M. H pour son compte et pour celui de Madame [L] où il a joué le résultat » et les rumeurs ».

Le rapporteur a déposé son rapport complémentaire le 5 juillet 2011.

Par courrier recommandé avec demande d'avis de réception du 8 juillet 2011, auquel était joint le rapport du rapporteur, MM. H et J ont été convoqués à la séance du 16 septembre 2011 de la Commission des sanctions.

Des observations en réponse à ce rapport en date du 25 juillet 2011 et du 3 août 2011 ont été déposées respectivement par Maître Frédéric Azoulay pour le compte de M. J et par Maître Henri Brandford-Griffith pour le compte de M. H.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 29 août 2011, MM. H et J ont été informés de la composition de la Commission des sanctions ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation, dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4, d'un ou de plusieurs de ses membres appelés à délibérer.

La composition de la Commission siégeant le 16 septembre 2011 étant différente de celle qui a statué le 17 février 2011, il a été procédé à la réouverture des débats et à l'examen complet, en tous leurs éléments, des griefs notifiés à MM. H et J.

## **MOTIFS DE LA DECISION :**

### **1. Sur les griefs notifiés à M. H et à M. J**

Considérant qu'aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, « *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 (...)* » ;

Considérant que la présente décision fait siens les motifs par lesquels la Commission des sanctions a retenu, dans sa décision ci-dessus rappelée du 17 février 2011, qu'à partir du 29 août 2008, constituait une « *information privilégiée* » la connaissance de la préparation, par la société X1, du « *projet d'offre publique sur les titres de la société X2* » dont le lancement a été annoncé par un communiqué du 23 septembre 2008, le prix proposé de 6,70 euros par action représentant une prime de 33,7% par rapport au cours de clôture de la veille ;

Considérant que sont reprochées, au titre de l'utilisation de cette information privilégiée, les acquisitions :

- par M. H, les 15 et 16 septembre 2008, de 2 200 et 5 500 titres X2 pour un montant de 37 268 euros ;
- par M. J, entre le 15 et le 18 septembre 2008, de 13 669 titres X2 pour un montant de 65 201,13 euros ;

Considérant, s'agissant du grief reproché à M. H, que celui-ci soutient ne pas avoir eu connaissance de l'information privilégiée et n'avoir découvert que son cabinet était le conseil de la société X2 qu'au moment de la publication des résultats trimestriels de cette dernière, le 23 septembre 2008 ;

Considérant toutefois, en premier lieu, qu'à la date des faits M. H était l'un des « *collaborateurs* » du cabinet d'avocats dont M. E était alors l'associé en charge, directement et à titre personnel, du volet « *financement* » du projet d'offre publique sur les actions de la société X2 ; que ce dernier, qui entretenait avec M. H, qu'il connaissait « *très bien* » des relations professionnelles, a été sanctionné par la décision précitée du 17 février 2011 pour avoir utilisé l'information privilégiée en acquérant, du 3 au 22 septembre 2008, 60 042 titres X2 ; que, s'il paraît établi que M. H n'a pas ouvert les fichiers relatifs au dossier X2 se trouvant dans la base de gestion électronique qui était à sa disposition, il demeure qu'il appartenait, au sein du département financier du cabinet, à la même équipe, composée d'une vingtaine de personnes, que M. E ; qu'il lui était donc tout à fait loisible d'accéder au circuit de transmission de l'information privilégiée ;

Considérant, en deuxième lieu, que la chronologie et les modalités d'acquisition, par M. H, de 11 700 titres X2 pour son assistante et lui-même ne répondent à aucune logique, en dehors de celle tenant à la

détention de l'information privilégiée ; qu'en effet, si M. H soutient avoir décidé de procéder aux achats litigieux à la suite de la publication, au mois de juillet 2008, du chiffre d'affaires de la société X, il n'explique pas la date tardive de ses interventions, qui ont eu lieu près de deux mois plus tard et plusieurs semaines après son retour de vacances ; qu'en particulier, il ne saurait, sans se contredire, affirmer, d'un côté, que les informations communiquées par la société en juillet 2008 étaient très positives et faisaient espérer des « *résultats exceptionnels* », de l'autre, que c'est dans la perspective d'une éventuelle baisse du marché qu'il a voulu attendre une date plus proche de la publication du résultat semestriel pour acheter les titres X, dont le cours a augmenté de 12% du 23 juillet au début du mois de septembre 2008 ; qu'en outre, contrairement à ce qu'il soutient, ces acquisitions, qui sont les premières auxquelles il s'est livré depuis le début de l'année 2008, ne correspondent pas aux méthodes employées lors des années précédentes pour d'autres investissements réalisés en « *jouant les résultats* » ; qu'ainsi, sur les titres Air France-KLM et France Télécom, il a effectué des allers-retours avant que les résultats ne soient publiés ; que, pour France Télécom, il a même reporté sa position à l'achat le jour de l'annonce des résultats ;

Considérant, en troisième lieu, que M. H a opéré, pour un montant important, pour le compte de son assistante ; que, s'il est établi par le rapport complémentaire que, comme il l'a soutenu, il avait l'habitude d'intervenir pour cette dernière, en revanche, l'affirmation selon laquelle il avait pris l'habitude de passer à chaque fois un ordre pour elle en même temps que pour lui est, selon le rapporteur (cotes D 2681 et D2682) « *en tant que telle inexacte, le caractère systématique n'étant pas avéré* » ; qu'il ressort en effet de l'instruction complémentaire que M. H a parfois opéré pour son assistante à des dates assez différentes de celles auxquelles il a effectué des interventions pour son compte, tandis qu'à d'autres reprises, c'est le titre objet des opérations qui a différé ;

Considérant, enfin, qu'il est établi que M. J, consultant en organisation chez Z, qui entretenait des relations amicales depuis plusieurs années avec M. H, a acquis 13 669 titres X2 au même moment que ce dernier, soit du 15 au 18 septembre 2008, après de nombreux contacts entre eux ; qu'à cet égard, entendu par les enquêteurs le 3 juillet 2009, M. H, à qui il était demandé s'il savait que M. J, avait, comme lui, acheté des titres X2 le 15 septembre 2008, a répondu : « *Je ne savais même pas qu'il était intervenu sur le titre. J'ai seulement su en début d'année qu'il avait fait des plus values importantes en 2008. Je suis atterré. Mais c'est une pure coïncidence* » (cote R1134) ; que ces déclarations, d'où il résulte que M. H aurait appris seulement le 3 juillet 2009, à l'occasion de son audition, que son ami avait opéré sur les mêmes titres que lui, sont en contradiction flagrante avec celles de M. J, recueillies par les enquêteurs quatre jours auparavant ; qu'en effet, ce dernier a alors déclaré avoir dit à M. H, qui ne pouvait donc l'ignorer, qu'il avait acquis des titres X, sur lesquels il avait réalisé une plus-value, « *après la vente ou la sortie, en décembre je crois ...Il m'a félicité, sans plus* » (cotes 913 et 912) ; qu'il se déduit de ces éléments que M. H a cherché à dissimuler sa connaissance des acquisitions de titres X2 par M. J ; que si, pour expliquer cette contradiction, M. H a prétendu s'être borné à répondre qu'il ne savait pas que son ami était intervenu le même jour que lui (cote R1133), cette explication, démentie par les termes même de la réponse initialement fournie, est inopérante ;

Considérant qu'ainsi, la proximité de M. H avec les sources d'information, la date et les modalités de ses interventions, faites près de deux mois après la publication du chiffre d'affaires de X2 mais une semaine avant l'annonce du lancement de l'OPA et sans qu'il ait été procédé à une quelconque intervention préalable sur les titres, le processus de choix de cette société, l'importance des opérations faites simultanément pour le compte de son assistante et la simultanéité de ses transactions avec celles de M. J, dont il a vainement tenté de faire croire qu'il les avait ignorées, constituent autant d'indices précis et concordants d'où il résulte que seule la détention de l'information privilégiée peut expliquer les acquisitions litigieuses ; qu'il est, en conséquence, établi que M. H, initié au sens du 3° de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, a manqué à l'obligation qui était la sienne de s'abstenir d'utiliser cette information, dont il mesurait pleinement le caractère privilégié ;

Considérant, s'agissant du grief notifié à M. J, qu'il ressort des pièces du dossier que celui-ci a eu avec M. H, peu avant les acquisitions qu'il a envisagées, annulées puis réalisées, de nombreux contacts téléphoniques, notamment les 8, 9, 10 et 12 septembre, alors qu'il avait indiqué aux enquêteurs qu'ils

s'appelaient « *peut-être une fois toutes les deux semaines ou une fois par mois* » (cote R914) ; qu'en particulier, M. J a passé un premier ordre d'achat de 625 actions X2 le 10 septembre à 23h34 puis l'a annulé une minute plus tard ; qu'il s'était entretenu par téléphone vers 20 heures, pendant près de huit minutes, avec M. H ; qu'une conversation plus brève avait déjà eu lieu plus tôt dans la journée, ainsi que la veille au soir pendant plus de neuf minutes et l'avant-veille pendant plus de cinq minutes ; que M. H et M. J ont eu de nouveaux entretiens téléphoniques, notamment le 12 septembre à 20 heures, peu avant que ce dernier ne passe, le 13 septembre à 00h34, un nouvel ordre d'achat qui a été exécuté le 15 septembre 2008, date du premier ordre d'achat de M. H ;

Considérant qu'entre le 15 et le 18 septembre 2008, M. J a acquis 13 669 titres X2 pour un montant de 65 201,13 euros, en recourant pour la première fois à la technique du service de règlement différé (SRD) afin de bénéficier de l'effet de levier ; que ces achats massifs, générateurs pour lui, compte tenu de l'effet de levier, d'une exposition sur un seul titre considérable au regard de ses revenus annuels disponibles, paraissent difficilement compatibles avec sa situation financière et son patrimoine ; que, pour financer leur couverture, M. J a dû revendre une part importante de ses actions en réalisant, pour la plupart d'entre elles, une moins-value ; que la circonstance que la cession de ces titres en portefeuille soit intervenue, pour 50% de leur montant, juste après les achats de titres X, loin de démontrer l'absence de risques pris par M. J sur les interventions litigieuses, témoigne au contraire des besoins de liquidité du mis en cause, qui n'a pas hésité à vendre à perte ;

Considérant qu'en outre, l'acquisition des titres X2 ne s'inscrit pas dans le comportement prudent observé jusqu'alors par M. J qui, après avoir « *un peu investi dans les années 2000* », avait « *arrêté, puis repris vers le mois de septembre 2007* » ; que celui-ci a lui-même précisé qu'en 2007, il avait « *une stratégie plutôt long terme sur les valeurs (...) des entreprises du CAC 40* » ; qu'au cours des trois premiers trimestres de l'année 2008, il a seulement acheté au comptant des actions Dexia, pour un peu moins de 4 000 euros ; qu'à propos des acquisitions qui lui sont reprochées, M. J a d'ailleurs reconnu que c'était la première fois qu'il effectuait des achats pour un tel montant sur une seule ligne ; que, pour justifier du choix des titres de la société X, il a indiqué avoir lu un article de la revue « *Challenges* » consacré aux entreprises familiales, ce qui l'aurait conduit, même si X2 n'y était pas citée, à rechercher celles éligibles au SRD ; qu'il se serait intéressé à cette société à la suite d'une rumeur sur ses résultats ; qu'il a versé au dossier un fichier Excel, mentionnant la date du 15 août 2008, dans lequel étaient répertoriées vingt trois valeurs, dont X2 ; que, même s'il n'y a pas lieu de remettre en cause la validité de ce dernier élément, il demeure que les explications de M. J n'apportent aucune justification convaincante du volume considérable des achats réalisés, de leurs modalités et du titre sur lequel ils ont porté ;

Considérant, de surcroît, que les déclarations faites par M. J devant les enquêteurs, selon lesquelles, notamment, « *en fait, c'est la chance du débutant d'être tombé sur X. C'est la première valeur sur laquelle j'ai testé ma nouvelle stratégie, après ma stratégie long terme de 2007. J'y suis allé banco au SRD* » sont d'autant moins crédibles qu'elles s'accompagnent de nombreuses inexactitudes ; qu'ainsi, il n'est pas exact que M. J, comme il l'a alors prétendu, ait effectué sa « *première transaction au SRD en mai ou juin 2008* » ou n'ait gagné en bourse que « *quelques centaines d'euros en 2008* » (cotes R 918-920) ;

Considérant qu'en définitive, M. J, qui a réalisé une plus-value de 26 540 euros, ne parvient pas à expliquer les raisons d'un changement aussi brutal et radical de sa stratégie d'investissement, qu'il s'agisse de la nature des titres choisis, de leur quantité, des modalités d'achat ou encore du recours au SRD ;

Considérant qu'il résulte de la réunion de ces indices que les achats litigieux - qui sont survenus entre le 15 et le 18 septembre 2008, à la suite de conversations téléphoniques multiples avec M. H, membre de l'équipe en charge de préparer le volet « *financement* » de l'offre publique sur les titres X, se sont révélés aussi soudains que massifs et inhabituels, puis ont été suivis d'une revente ayant permis à M. J de dégager pour « *la première fois* » une plus-value très importante - ne peuvent s'expliquer autrement que par la détention, par ce dernier, de l'information, parvenue à la connaissance de son ami, sur la préparation du « *projet d'offre publique sur les titres de la société X2* » dont le lancement a été annoncé le 23 septembre 2008 ; que le caractère privilégié d'une telle information ne pouvait pas échapper à M. J, diplômé de l'école centrale de Paris, qui a exercé la profession de consultant en organisation puis de

« *manager* » et était - contrairement à ce qu'il a prétendu - familier des marchés, sur lesquels il intervenait depuis plusieurs années à partir d'un compte ouvert à la BNP, transféré chez Fortuneo juste avant l'opération litigieuse ; que c'est donc, à l'évidence, en toute connaissance de cause que celui-ci a manqué à l'obligation qui était la sienne de s'abstenir d'opérer sur le titre X2 ;

Considérant que les manquements reprochés à M. H et à M. J, parfaitement caractérisés, seront donc retenus ;

## **2. Sur les sanctions et la publication**

Considérant qu'en vertu de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi du 4 août 2008, applicable au moment des faits, le montant de la sanction pécuniaire encourue par les auteurs de manquements d'initiés visés au c) du II de cet article est au maximum de 10 000 000 d'euros ou du décuple du montant des profits éventuellement réalisés, le montant de la sanction pécuniaire devant être fixé « *en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits tirés de ces manquements* » ;

Considérant que, pour apprécier la gravité d'un manquement d'initié, doivent être pris en considération la conscience - liée notamment à la profession exercée - de l'impérieuse nécessité de respecter, tout à la fois, les engagements pris et les règles destinées à préserver l'égalité entre les investisseurs ainsi que le bon fonctionnement du marché ; que, pour que la sanction pécuniaire attachée à l'utilisation d'une information privilégiée soit dissuasive, son montant doit en outre être supérieur à celui de l'avantage économique obtenu ; qu'enfin, il sera tenu compte de la situation patrimoniale et des ressources des personnes mises en cause, ainsi que, le cas échéant, des répercussions que les faits reprochés ont déjà entraînées pour leur carrière ;

Considérant que, si M. H a perdu son emploi à la suite des faits et n'a pas retrouvé d'activité professionnelle, il demeure qu'il était tenu, en sa qualité d'avocat, au respect de règles déontologiques strictes et qu'il avait en outre signé la charte du cabinet auquel il appartenait, lui faisant interdiction d'intervenir directement sur des « *titres ou instruments financiers cotés ou négociés sur un marché réglementé* » (cotes R78 et R77) ; que, s'affranchissant des obligations déontologiques et conventionnelles qu'il s'était engagé à respecter, il a délibérément utilisé une information privilégiée provenant du cabinet dont il était l'un des collaborateurs ; que le manquement commis revêt donc une exceptionnelle gravité ; que compte tenu de l'ensemble de ces éléments et du profit, estimé par la notification de griefs à 14 104 euros, qu'il a personnellement retiré de l'opération litigieuse, sera prononcée une sanction de 50 000 euros ;

Considérant que l'information privilégiée utilisée par M. J, dont le comportement a incontestablement compromis l'égalité entre les investisseurs et le bon fonctionnement du marché, lui a permis de réaliser une plus-value évaluée dans la notification de griefs à 26 540 euros ; qu'une sanction de 50 000 euros sera donc également infligée à ce mis en cause ;

Considérant que la publication de la présente décision, assortie de modalités propres à assurer l'anonymat des personnes sanctionnées, ne risque ni de causer à celles-ci un préjudice disproportionné ni de perturber les marchés financiers ; qu'elle sera donc prononcée ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Michel Pinault, Mme France Drummond, M. Bruno Gizard et M. Jean-Jacques Surzur, membres de la 1<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer
  - à l'encontre de M. H une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
  - à l'encontre de M. J une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site internet de l'AMF et dans le recueil annuel des décisions de la Commission des sanctions dans des conditions propres à assurer l'anonymat de l'ensemble des personnes mises en cause.

A Paris, le 16 septembre 2011,

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Brigitte Letellier

Claude Nocquet

**Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier.**