



**La Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS Á L'EGARD
D'ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FRANCE, DE BNP PARIBAS, DE LA SOCIETE GENERALE
ET DE M. Y ET MME X**

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

- Vu le Pacte international relatif au droits civils et politiques, notamment son article 14 ;
- Vu la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, notamment son article 6 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15, L. 642-2, 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 216-1 dans sa rédaction issue de l'arrêté du 2 avril 2009 (anciennement article 218-1), 315-16, 315-18 et 621-1 à 622-2 ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 5 novembre 2010 aux sociétés Allianz Global Investors France, BNP Paribas, Société Générale, ainsi qu'à M. Y et Mme X ;
- Vu la décision du 23 novembre 2010 par laquelle le président de la Commission des sanctions a désigné M. Guillaume Jalenques de Labeau, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres du 30 novembre 2010 par lesquelles les mis en cause étaient informés de la nomination de M. Guillaume Jalenques de Labeau en qualité de rapporteur et de ce qu'ils disposaient de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois ;
- Vu les demandes de délai complémentaire pour déposer leurs observations écrites adressées le 29 novembre 2010 par Me Antoine Juaristi, du cabinet Hogan Lovells, pour le compte d'Allianz Global Investors France, par Me Martin Tomasi, pour le compte de M. Y et de Mme X, ainsi que le 22 novembre 2010 par Me Jean Veil du cabinet Veil Jourde pour le compte de la Société Générale et la réponse du rapporteur en date du 1^{er} décembre 2010 ;
- Vu la demande de délai complémentaire pour déposer ses observations écrites adressée le 10 décembre 2010 par Me Jean-Guillaume de Tocqueville, du cabinet Gide Loyrette Nouel, pour le compte de BNP Paribas, et la réponse du rapporteur en date du 13 décembre 2010 ;
- Vu les observations adressées, le 15 février 2011, par Me Antoine Juaristi, du cabinet Hogan Lovells, pour le compte d'Allianz Global Investors France, par Mes Jean-Philippe Pons-Henry et Jean-Guillaume de Tocqueville, du cabinet Gide Loyrette Nouel, pour le compte de BNP Paribas, par Me Martin Tomasi, pour le compte de M. Y et de Mme X, et par Me Jean Veil, du cabinet Veil Jourde, pour le compte de la Société Générale ;
- Vu les procès-verbaux d'auditions par le rapporteur, en date du 29 août 2011, de M. Y, à sa demande, et de Mme X, assistés de leur avocat Me Martin Tomasi ;

- Vu le procès-verbal d'audition par le rapporteur, en date du 30 août 2011, de [...], alors Directeur général d'Allianz Global Investors France, muni d'un pouvoir de représentation de cette société, assisté de son avocat Me Antoine Juaristi, et de [...], Directeur juridique et responsable de la conformité et du contrôle interne d'Allianz Global Investors France, à l'époque des faits ;
- Vu le procès-verbal d'audition par le rapporteur, en date du 31 août 2011, de [...], Délégué général de BNP Paribas muni d'un pouvoir de représentation de cette société, assisté de Me Jean-Guillaume de Tocqueville, et de [...], Secrétaire général de la Société Générale, muni d'un pouvoir de représentation de cette société, assisté de Mes Jean Veil et François Esclatine ;
- Vu le rapport de M. Guillaume Jalenques de Labeau en date du 12 octobre 2011 ;
- Vu les lettres du 12 octobre 2011 de convocation à la présente séance de la Commission des sanctions auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur ;
- Vu la lettre du 18 octobre 2011 adressée à M. Y réitérant la convocation à la présente séance de la Commission des sanctions à laquelle était annexé le rapport signé du rapporteur ;
- Vu les lettres du 3 novembre 2011 informant les personnes mises en cause de la composition de la Commission des sanctions pour la présente séance et du délai de quinze jours dont elles disposaient pour demander la récusation d'un membre de cette Commission ;
- Vu les demandes de délai complémentaire pour déposer leurs observations écrites en réponse au rapport du rapporteur adressées le 18 octobre 2011 par Me Martin Tomasi pour le compte de M. Y et de Mme X, et par Me Jean-Guillaume de Tocqueville, du cabinet Gide Loyrette Nouel, pour le compte de BNP Paribas, et la réponse du rapporteur du 20 octobre 2011 ;
- Vu la demande de délai complémentaire pour déposer ses observations écrites en réponse au rapport du rapporteur adressée le 24 octobre 2011 par Me Jean Veil, du cabinet Veil Jourde, pour le compte de la Société Générale, et la réponse du rapporteur du 26 octobre 2011 ;
- Vu les observations écrites présentées en réponse au rapport du rapporteur, le 7 novembre 2011 par Me Antoine Juaristi, du cabinet Hogan Lovells, pour le compte d'Allianz Global Investors France, par Me Martin Tomasi pour le compte de M. Y et de Mme X, et par Me Jean Veil, du cabinet Veil Jourde, pour le compte de la Société Générale ;
- Vu la lettre adressée le 31 octobre 2011 par Mes Jean-Philippe Pons-Henry et Jean-Guillaume de Tocqueville, du cabinet Gide Loyrette Nouel, pour le compte de la BNP Paribas et la réponse du rapporteur en date du 4 novembre 2011 ;
- Vu les lettres adressées le 4 novembre 2011 par Mes Jean-Philippe Pons-Henry et Jean-Guillaume de Tocqueville, du cabinet Gide Loyrette Nouel, pour le compte de la BNP Paribas, au rapporteur et au représentant du Collège de l'AMF, ainsi que la réponse du rapporteur en date du 7 novembre 2011 et la réponse du Président de l'AMF en date du 14 novembre 2011 ;
- Vu les observations écrites présentées en réponse au rapport du rapporteur, le 14 novembre 2011 par Mes Jean-Philippe Pons-Henry et Jean-Guillaume de Tocqueville, du cabinet Gide Loyrette Nouel, pour le compte de la BNP Paribas ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 24 novembre 2011 :

- M. le Rapporteur en son rapport ;
- M. Hubert Gasztowtt, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;

- M. Ambroise Liard, représentant le Collège de l'AMF ;
- la société Allianz Global Investors (France) et ses conseils, Mes Antoine Juaristi, Martin Le Touzé et Géraldine Marteau ;
- la société BNP Paribas et ses conseils, Mes Jean-Guillaume de Tocqueville, Jean-Philippe Pons-Henry et Emilie Rogey ;
- la Société Générale et ses conseils, Mes Jean Veil et François Esclatine ;
- M. Y et son conseil, Me Martin Tomasi ;
- Mme X et son conseil, Me Martin Tomasi ;

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

FAITS ET PROCEDURE

A. LES FAITS

Le dernier semestre 2008 a été marqué par l'aggravation de la crise dite des « *subprimes* » qui a entraîné à la fois une crise de liquidité et une crise de crédit, dont l'intensité s'est encore accrue avec la faillite de la banque Lehman Brothers, le 15 septembre 2008. Les marchés obligataires ont alors subi un ralentissement très net de leur activité.

Malgré ce contexte de quasi-paralysie des marchés obligataires, les sociétés Schneider Electric (« **Schneider** ») et Compagnie de Saint Gobain (« **Saint Gobain** ») ont préparé le lancement d'emprunts obligataires, qui ont eu lieu respectivement les 7 et 14 janvier 2009.

1 – L'emprunt Schneider

Dans le cadre de son programme EMTN (*Euro Medium Term Note*) mis en place en juin 2008, Schneider a pris la décision en décembre 2008, après une vaine tentative en juillet 2008, de réaliser une émission obligataire en janvier 2009.

A cet effet, le lundi 5 janvier 2009 vers 12h00, Schneider a mandaté Royal Bank of Scotland (« **RBS** ») et la Société Générale pour procéder à des opérations de sondage de marché auprès d'investisseurs potentiels afin d'évaluer leur intérêt à souscrire au nouvel emprunt obligataire, ayant un *spread* - c'est-à-dire un écart entre le taux de rentabilité actuariel de l'obligation et celui d'un emprunt sans risque de durée identique - de 375 points de base, une maturité de 4 ans et demi et une taille d'environ 500 millions d'euros.

Les premiers sondages montraient l'intérêt de huit investisseurs français pour un montant total de 300 millions d'euros.

A 17h30, après un premier bilan des sondages effectués, il était décidé de poursuivre les opérations de sondage auprès d'investisseurs étrangers, auxquels seraient présentées les mêmes caractéristiques du projet d'émission.

Le mercredi 7 janvier 2009 vers 9h00, Schneider annonçait au marché le lancement d'une émission obligataire au taux de 6,75%, à échéance au 16 janvier 2013, avec un *spread* de 360 points de base.

A la suite de l'annonce officielle de l'émission de ce nouvel emprunt obligataire, le cours de l'obligation Schneider, 5,375%, d'échéance 8 janvier 2015, dont les caractéristiques étaient proches de la nouvelle émission, se dépréciait de 1,9% sur le marché secondaire.

2 – L'emprunt Saint Gobain

Pour faire face à des besoins de refinancement, Saint Gobain décidait également, en janvier 2009, de lancer un nouvel emprunt obligataire.

A cette fin, le lundi 12 janvier 2009 à 14h27, s'est tenue une conférence téléphonique, servant de réunion préparatoire au lancement (*Kick-off meeting*) du projet d'émission obligataire envisagé, entre Saint Gobain et deux des quatre banques chefs de file de l'émission : BNP Paribas et Société Générale.

Au cours de cette réunion, il a été convenu de procéder à des opérations de sondage de marché auprès d'investisseurs français potentiels afin d'évaluer leur intérêt à souscrire un nouvel emprunt obligataire de taille *benchmark*, soit d'un montant compris entre 500 millions et un milliard d'euros, à échéance en juin 2014, soit une maturité de l'ordre de 5,5 ans, et avec un *spread* compris entre 450 et 500 points de base.

Une seconde conférence téléphonique s'est déroulée à 18h30 entre ces mêmes acteurs afin de faire le bilan des sondages effectués : les banques ayant reçu trop peu de réponses des investisseurs français pour avoir une vision claire de la demande sur les marchés, il a été décidé de poursuivre les opérations de sondage le lendemain.

Une nouvelle conférence téléphonique a eu lieu le mardi 13 janvier à 13h53 entre Saint Gobain et les quatre banques chefs de file de l'émission en vue d'arrêter les conditions de la deuxième phase de sondages. Les équipes de vendeurs des banques chefs de file devaient sonder les investisseurs en relevant le *spread* indicatif à 500/525 points de base alors que les autres caractéristiques de l'émission resteraient inchangées.

A 18h00, une dernière conférence téléphonique s'est tenue entre Saint Gobain et les représentants des quatre banques, afin que ces derniers rendent compte à l'émetteur de l'intérêt des investisseurs pour la nouvelle émission. La demande potentielle des investisseurs s'élevait à près de 500 millions d'euros, permettant d'envisager le lancement de l'émission obligataire le lendemain.

Le mercredi 14 janvier 2009 à 10h20, le lancement de l'émission obligataire était annoncé au marché sur les écrans Bloomberg avec un taux de 8,25%, une échéance fixée au 28 juillet 2014 et un *spread* de 525 points de base.

A la suite de l'annonce officielle du lancement d'un nouvel emprunt obligataire, le cours de l'obligation Saint Gobain 7,25%, d'échéance septembre 2013, dont les caractéristiques étaient proches de la nouvelle émission, se dépréciait de 5,6% sur le marché secondaire.

B. LA PROCEDURE

Le 24 juin 2009, le secrétaire général de l'AMF a décidé d'ouvrir une enquête portant initialement « *sur les interventions d'Allianz Global Investors (France) sur les titres obligataires de VODAFONE 6,875% 04.12.2013 (code ISIN : XS0402707367), VODAFONE 6,25% 15.01.2016 (code ISIN : XS0408285913) ; de SCHNEIDER ELECTRIC SA 5,375% 08.01.2015 (code ISIN : FR0010526178), de Schneider ELECTRIC SA 6,75% 16.07.2013 (code ISIN : FR0010709378), de COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 8,25% 28.07.2014 (code ISIN : XS0387435117), de COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 7,25% 16.09.2013 (code ISIN : XS0409153110), à compter du 1^{er} septembre 2008* ».

L'enquête a été étendue, le 26 novembre 2009, « *au marché des titres obligataires COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 8,25% 28.07.2014 (code ISIN : XS0387435117), de COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 7,25% 16.09.2013 (code ISIN : XS0409153110), à compter du 1^{er} septembre 2008* ».

Le rapport d'enquête, signé le 17 septembre 2010, a été examiné par la Commission spécialisée n°1 du Collège de l'AMF lors de sa séance du 6 octobre 2010, conformément à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

En application de la décision de la Commission spécialisée, le Président de l'AMF a notifié, le 5 novembre 2010, des griefs à l'encontre de :

- la société Allianz Global Investors France (« **Allianz GI France** »), prise en la personne de son directeur général, [...] ;
- la société BNP Paribas, prise en la personne de son directeur général, [...] ;
- la Société Générale, prise en la personne de son président directeur général, [...] ;
- M. Y ;
- Mme X.

Il est, en substance, reproché à la Société Générale d'une part, de ne pas avoir respecté les prescriptions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits, désormais reprise à l'identique sous l'article 216-1 du même règlement, lors de la mise en œuvre des sondages de marché réalisés les 5 et 12 janvier 2009 par ses équipes de vente, pour mesurer l'intérêt des investisseurs professionnels à souscrire des emprunts obligataires de Saint Gobain et de Schneider, et d'autre part, de ne pas avoir établi de listes de surveillance et d'interdiction en vue de prévenir la circulation d'informations privilégiées conformément aux dispositions des articles 315-16 et 315-18 du règlement général de l'AMF.

Il est, en substance, reproché à BNP Paribas d'une part, de ne pas avoir respecté les prescriptions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits, désormais reprises à l'identique sous l'article 216-1 du même règlement, lors de la mise en œuvre des sondages de marché, réalisés le 12 janvier 2009 aux fins de mesurer l'intérêt des investisseurs professionnels à souscrire l'emprunt obligataire de Saint Gobain et, d'autre part, de ne pas avoir établi de listes de surveillance et d'interdiction en vue de prévenir la circulation d'informations privilégiées conformément aux dispositions des articles 315-16 et 315-18 du règlement général de l'AMF.

Il est par ailleurs reproché à M. Y, gérant de portefeuilles chez Allianz GI France, d'avoir, le 12 janvier 2009, utilisé l'information privilégiée relative au projet d'émission obligataire Saint Gobain que lui aurait transmise sa collaboratrice Mme X après avoir été sondée par BNP Paribas, en cédant, pour le compte des fonds A et B, un nombre important d'obligations Saint Gobain 7,25%, d'échéance septembre 2013, dont le cours sur le marché secondaire allait être mécaniquement déprécié par le lancement du nouvel emprunt.

Il est également reproché à Mme X, analyste-gérante chez Allianz GI France, d'avoir, le 6 janvier 2009, utilisé l'information privilégiée relative au projet d'émission obligataire Schneider qu'elle détenait à l'issue du sondage de marché réalisé auprès d'elle par la Société Générale, en passant un ordre de vente pour le compte du fonds A pour un nombre important d'obligations Schneider 5,375%, d'échéance 8 janvier 2015, dont le cours sur le marché secondaire allait être mécaniquement déprécié par le lancement du nouvel emprunt.

Enfin, il est reproché à Allianz GI France les agissements de ses préposés, M. Y et Mme X.

Les notifications de griefs précisent que ces faits pourraient donner lieu à une sanction à l'encontre de ces personnes sur le fondement des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

En application de l'article R. 621-39 du même code, le président de la Commission des sanctions a désigné M. Guillaume Jalenques de Labeau en qualité de rapporteur, par décision du 23 novembre 2010.

Le 30 novembre 2010, le secrétariat de la Commission des sanctions a informé les mis en cause de la désignation de M. Guillaume Jalenques de Labeau en qualité de rapporteur et du fait qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour demander sa récusation éventuelle dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 de ce code.

Les conseils de tous les mis en cause ont alors demandé qu'un délai complémentaire leur soit accordé pour déposer leurs observations écrites, demande à laquelle il a été fait droit par le rapporteur, par courrier du 13 décembre 2010 prorogeant le délai au 15 février 2011.

Les observations écrites en réponse aux notifications de griefs ont été adressées le 15 février 2011 par Me Antoine Juaristi, du cabinet Hogan Lovells, pour le compte d'Allianz GI France, par Mes Jean-Philippe Pons-Henry et Jean-Guillaume de Tocqueville, du cabinet Gide Loyrette Nouel, pour BNP Paribas, par Me Martin Tomasi pour le compte de M. Y et de Mme X, et par Me Jean Veil, du cabinet Veil Jourde, pour la Société Générale.

Le rapporteur a entendu M. Y, à sa demande, et Mme X, le 29 août 2011, [...], directeur général d'Allianz GI France, le 30 août 2011, [...], délégué général de BNP Paribas et [...], secrétaire général de la Société Générale, le 31 août 2011.

La société Allianz GI France a adressé au rapporteur des éléments complémentaires à l'issue de l'audition de [...], le 5 septembre 2011.

Le rapporteur a rendu son rapport le 12 octobre 2011.

Les mis en cause ont été convoqués à la séance de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, en date du 12 octobre 2011, auxquelles était joint le rapport du rapporteur.

Ils ont été avisés de la composition de la Commission des sanctions et de leur faculté de demander la récusation d'un ou plusieurs des membres de cette Commission, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 3 novembre 2011, en application des articles R. 621-39-2 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Les mis en cause ont formé des demandes de délai complémentaire pour déposer leurs observations écrites en réponse au rapport du rapporteur par courriel du 18 octobre 2011 de Me Martin Tomasi, pour le compte de M. Y et de Mme X, et par courriers du 19 octobre 2011 de Me Antoine Juaristi, du cabinet Hogan Lovells, pour le compte d'Allianz GI France et de Me Jean-Guillaume de Tocqueville et Jean-Philippe Pons-Henry, du cabinet Gide Loyrette Nouel, pour le compte de BNP Paribas.

Il a été fait droit à ces demandes par courriers du rapporteur du 20 octobre 2011.

Me Jean Veil du cabinet Veil Jourde a également formulé une demande de prolongation de délai, le 24 octobre 2011, pour le compte de la Société Générale, à laquelle le rapporteur a fait droit le 26 octobre 2011.

Par courrier du 31 octobre 2011, les conseils de BNP Paribas ont interrogé le rapporteur sur le « périmètre exact de la saisine de la Commission des sanctions ». Une réponse leur a été apportée par lettre du 4 novembre 2011.

MOTIFS DE LA DECISION

A. SUR LES MOYENS DE PROCEDURE SOULEVES PAR BNP PARIBAS

Considérant que BNP Paribas soulève différents moyens de nature à mettre en cause la régularité de la procédure ;

Considérant que le prestataire de services d'investissement affirme, en premier lieu, que le fait, pour les enquêteurs, d'avoir énoncé au début des auditions les dispositions de l'article L. 642-2 du code monétaire et financier incriminant le délit d'entrave, sans préciser aux personnes entendues qu'elles avaient le droit de garder le silence, aurait constitué un moyen de pression déloyal ;

Considérant que l'article L. 642-2 du code monétaire et financier fixe les peines encourues par toute personne qui met obstacle à une mission de contrôle ou d'enquête de l'AMF ou lui communique des informations inexactes ; que ces dispositions ne sont pas en contradiction avec le droit de se taire au cours de l'audition et celui de ne pas contribuer à sa propre incrimination ; que la seule lecture d'une disposition légale en vigueur, non associée au rappel explicite de ces autres droits, n'est pas de nature à caractériser une atteinte à la préservation des intérêts des personnes interrogées ; que le moyen doit par suite être écarté ;

Considérant que BNP Paribas allègue, en second lieu, que les enquêteurs auraient méconnu le principe de loyauté dans la recherche des preuves et l'auraient contrainte, *de facto*, à s'auto incriminer ;

Considérant que, selon BNP Paribas, en exerçant auprès d'elle leur droit de communication en application de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier pour obtenir des éléments sur les modalités de réalisation des sondages de marché, alors que leur mission couvrait « les interventions » d'Allianz GI France « sur les titres obligataires de Vodafone (...) Schneider Electric SA (...) Compagnie de Saint Gobain », les enquêteurs auraient excédé le champ de leur saisine ; qu'elle ajoute, en outre, qu'à aucun moment, au stade de l'enquête, ni lors de la visite dans les locaux, ni dans le cadre des échanges de courriels, ni lors de l'audition récapitulative de [...], elle n'aurait été informée du fait que les investigations réalisées pouvaient conduire à sa mise en cause ;

Considérant que le droit de ne pas être contraint de contribuer à sa propre incrimination doit être respecté dans le cadre de l'enquête qui précède la saisine de la Commission des sanctions ;

Considérant que l'enquête, ouverte le 24 juin 2009, portait initialement « *sur les interventions d'Allianz Global Investors (France) sur les titres obligataires de VODAFONE 6,875% 04.12.2013 (code ISIN : XS0402707367), VODAFONE 6,25% 15.01.2016 (code ISIN : XS0408285913) ; de SCHNEIDER ELECTRIC SA 5,375% 08.01.2015 (code ISIN : FR0010526178), de Schneider ELECTRIC SA 6,75% 16.07.2013 (code ISIN : FR0010709378), de COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 8,25% 28.07.2014 (code ISIN : XS0387435117), de COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 7,25% 16.09.2013 (code ISIN : XS0409153110), à compter du 1^{er} septembre 2008* » ;

Considérant que c'est dans ce cadre que les enquêteurs de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF (« **DESM** ») ont effectivement débuté leurs investigations chez BNP Paribas ; qu'ils ont présenté cet ordre de mission à [...], responsable de la conformité des services d'investissement Fixed Income Paris, lorsqu'ils se sont présentés dans les locaux de BNP Paribas, le 22 septembre 2009 ; qu'ils ont également cité celui-ci lorsqu'ils ont pris attache par courriel avec BNP Paribas ; qu'ils ont, dès le 22 septembre 2009, précisé par écrit que leur objectif était « *notamment de retracer la communication entre d'une part, l'émetteur et les banques et d'autre part, entre les banques et les clients institutionnels* » ; qu'ainsi les enquêteurs ont, contrairement à ce qui est allégué, expressément précisé le champ et les objectifs de leurs investigations ; qu'il est acquis que le comportement des enquêteurs, comme le ton de leurs correspondances, étaient courtois et dénués de toute menace ou pression ; que par ailleurs le temps écoulé entre les interrogations des enquêteurs et la réponse de BNP Paribas est également exclusif de toute pression ;

Considérant que, dès que les services de la DESM ont pris connaissance de l'ensemble des éléments fournis par BNP Paribas, il a été demandé au secrétaire général d'étendre le champ de l'enquête ; qu'ainsi, par décision du 26 novembre 2009, l'enquête a été étendue « *au marché des titres obligataires COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 8,25% 28.07.2014 (code ISIN : XS0387435117), de COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 7,25% 16.09.2013 (code ISIN : XS0409153110), à compter du 1^{er} septembre 2008* » ;

Considérant que le champ de l'enquête n'interdisait pas aux enquêteurs de recueillir des informations de nature à mettre ensuite en cause l'insuffisante implication du service chargé de la conformité dans la mise en œuvre des procédures de sondage de marché ;

Considérant ainsi que le principe de loyauté et le droit de BNP Paribas à ne pas s'auto-incriminer ont été rigoureusement respectés ;

Considérant qu'il est encore allégué par BNP Paribas qu'il ne lui est apparu qu'à un stade tardif de l'instruction de la présente procédure qu'elle était non pas simplement « *mise en cause à raison du défaut d'information de sa fonction de conformité à l'occasion de l'opération de sondage de marché réalisée le 12 janvier 2009, en vue de l'émission obligataire Saint-Gobain finalement intervenue deux jours plus tard* », sur le fondement du second alinéa de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction alors applicable, mais aussi « *à raison de la teneur d'une conversation téléphonique par laquelle elle a sondé l'intérêt d'Allianz GI France pour cette émission* » sur le fondement du premier alinéa du même texte ;

Considérant que le rapport d'enquête conclut qu'à titre principal les dispositions du second alinéa de l'article 218-1 n'ont pas été respectées, sans pour autant exclure explicitement tout manquement relatif aux modalités d'exécution des sondages de marché ; que la notification de griefs a donc pu relever que n'aurait pas été respecté l'ensemble des dispositions de cet article, qu'elle cite d'ailleurs complètement ; que la notification de griefs fait en outre référence aux « *éléments consignés dans le rapport d'enquête* », lesquels sont relatifs tant au contenu des conversations téléphoniques qu'à la fonction de conformité ; qu'il suit de là que la consistance des griefs dont il est fait reproche à BNP Paribas ne saurait être regardée comme souffrant d'imprécision ; que le moyen sera en conséquence écarté ;

B. EXAMEN DES GRIEFS

1. L'EMISSION OBLIGATAIRE SAINT GOBAIN

1.1 Sur l'existence d'une information privilégiée transmise aux personnes sondées et relative au projet d'émission obligataire Saint Gobain

Considérant que l'information privilégiée ici en cause n'est pas celle détenue par les banques qui ont procédé aux sondages de marché mais celle, le cas échéant plus limitée, qu'elles ont pu transmettre à cette occasion aux personnes sondées ;

Considérant que les notifications de griefs relèvent que l'information selon laquelle « *Saint Gobain prépare l'émission d'un emprunt obligataire de taille de référence (dite benchmark), d'une échéance d'environ 5 ans et demi, et avec un écart de rendement indicatif (spread) par rapport au taux de swap de référence compris entre 450 et 500 points de base* », soit une fourchette indicative de 8,25% à 8,75%, revêtait les caractéristiques d'une information privilégiée, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, en ce qu'elle était, le « *12 janvier 2009, en début d'après midi* » :

- « *précise, car il était possible, à partir des informations relatives au nom de l'émetteur, à la taille dite benchmark de l'émission, mais surtout relatives au niveau indicatif de spread et à l'échéance de l'emprunt d'en tirer une conséquence négative sur le cours des lignes obligataires Saint Gobain en circulation, de caractéristiques financières et d'échéance comparables, et de conférer au projet d'émission des chances sérieuses d'aboutir dans un bref délai* ;
- *non publique, car l'émission dudit emprunt n'a été rendue publique que le 14 janvier 2009, vers 10h20 sur Bloomberg*;
- *susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des obligations Saint Gobain en circulation, dans la mesure où un investisseur raisonnable aurait pu utiliser cette information relative à l'émission d'un titre obligataire de référence, avant qu'elle ne soit rendue publique, pour décider de vendre sur le marché secondaire des obligations Saint Gobain en circulation de caractéristiques similaires mais de rémunération inférieure, et le cas échéant, pour souscrire le nouveau titre à émettre. De fait, l'annonce publique le 14 janvier 2009 du lancement de l'emprunt nouveau sur le marché primaire a entraîné une dépréciation très nette des anciennes obligations Saint Gobain en circulation d'échéance proche (notamment l'émission, XS0387435117, 7,25%, échéance septembre 2013, dont le prix a baissé de 5,6%, passant de 104,123% à 98,288% après l'annonce de l'émission nouvelle), en raison des conditions de rémunération plus attractives du nouvel emprunt XS0409153110, 8,25%, échéance 2014* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, « *une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés.*

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

Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement » ;

Considérant que, selon ses termes mêmes, l'article 621-1 vise de façon indifférenciée les « *instruments financiers* » ; qu'il est applicable non seulement à des actions mais également à des obligations, sans qu'y fassent obstacle les particularités du marché obligataire ;

Considérant en premier lieu qu'il résulte des pièces du dossier que, le 12 janvier, Saint Gobain avait déjà choisi les banques chefs de file de l'émission obligataire en projet et négocié leurs honoraires ; qu'ils avaient étudié

ensemble la faisabilité et les modalités du projet d'émission ; que sur la base des éléments précis ainsi recueillis, le comité exécutif avait autorisé la mise en œuvre de la procédure de sondage de marché et prévu, dans l'hypothèse de réponses favorables des investisseurs, que l'émission obligataire aurait lieu dans les jours suivants ; qu'en outre, à l'issue de la conférence téléphonique du même jour à 14h27 faisant office de réunion préparatoire entre Saint Gobain et les banques chefs de file, les caractéristiques de l'émission obligataire étaient établies en ce que l'échéance de l'émission obligataire avait été fixée à 5 ans et demi, et que la fourchette du *spread* était déterminée entre 450 et 500 points de base ; que l'information selon laquelle Saint Gobain préparait l'émission d'un emprunt obligataire ayant ces caractéristiques était précise en ce qu'elle portait sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, bien que sa réalisation effective comportât encore des aléas, liés aux résultats des sondages de marché, et que les caractéristiques exactes de l'émission obligataire n'ont été précisément définies que deux jours plus tard ;

Considérant en deuxième lieu que si l'impératif de refinancement de Saint Gobain était connu du public de sorte que le projet d'émission obligataire était, dans son principe, attendu par le marché, ni le caractère imminent, ni la date, ni les caractéristiques de l'emprunt obligataire n'étaient connus du public avant qu'il ne soit annoncé le 14 janvier 2009 ;

Considérant enfin que cette information était de nature à avoir une influence sensible sur le cours des obligations Saint Gobain en circulation sur le marché secondaire, à tout le moins en ce qu'un investisseur raisonnable, détenteur d'obligations Saint Gobain et en particulier d'obligations dites de référence, c'est-à-dire issues d'une précédente émission ayant des caractéristiques très voisines, soit l'obligation Saint Gobain, code ISIN XS0387435117, 7,25%, échéance septembre 2013, qui aurait été informé du projet d'émission nouvelle, aurait été conduit à envisager un arbitrage au sein de son portefeuille en fonction de cette information ;

Considérant en effet, que compte tenu des spécificités du marché obligataire, l'impact éventuel de l'information en cause sur le cours des instruments financiers qui lui sont liés doit être apprécié au regard de l'évolution du *spread* de l'obligation de référence, les *spreads* représentant la prime qui rémunère le risque que prend l'investisseur en acquérant des titres de l'émetteur, tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire ; que lorsque le *spread* de l'obligation nouvelle est plus élevé que celui de l'obligation de référence déjà en circulation sur le marché secondaire, ce qui signifie que l'émetteur consent à acquitter une prime de risque plus importante que celle observable sur le marché secondaire, les possibilités d'arbitrage entre des obligations de référence déjà détenues par des investisseurs et des obligations nouvelles à souscrire sont raisonnablement perçues comme devant conduire au rapprochement des valeurs des *spreads* dont il s'agit ; que ce rapprochement est d'autant plus probable et l'influence des caractéristiques de l'émission sur celles des obligations existantes d'autant plus sensible que, comme dans le cas de l'espèce, l'écart des *spreads* dont il s'agit est élevé et la taille de l'émission suffisamment importante par rapport à la taille du gisement existant des obligations de référence ; qu'au demeurant, le *spread* des obligations de référence s'est effectivement rapproché de celui des obligations nouvelles après le 14 janvier 2009 ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information selon laquelle « *Saint Gobain préparait l'émission d'un emprunt obligataire d'une échéance d'environ 5 ans et demi, et avec un écart de rendement indicatif (spread) par rapport au taux de swap de référence compris entre 450 et 500 points de base* », soit une fourchette indicative de 8,25% à 8,75%, revêtait, le « *12 janvier 2009, en début d'après midi* » les caractéristiques d'une information privilégiée, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

1.2 Sur les griefs relatifs au non-respect des prescriptions du règlement général en matière de sondages de marché

Considérant qu'il est reproché à BNP Paribas et à la Société Générale de ne pas avoir mis en place les procédures édictées par l'article 218-1 du règlement général de l'AMF devenu 216-1 du même règlement, lorsque leurs équipes ont sondé les investisseurs potentiels afin de recueillir leur intérêt au sujet d'un nouvel emprunt obligataire Saint Gobain avec une échéance 5 ans et demi et un *spread* compris entre 450 et 500 points de base ;

Considérant que l'article 216-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 2 avril 2009 qui reprend à l'identique les dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF applicable à l'époque des faits dispose : « *lorsqu'un prestataire de services d'investissement entend pratiquer des sondages de marché*

lors de la préparation d'une opération financière sur le marché primaire ou lors d'une opération de placement, d'acquisition ou de cession d'instruments financiers, il sollicite l'accord préalable des personnes qu'il envisage d'interroger. Il les informe qu'un accord de leur part pour participer au sondage les conduit à recevoir une information privilégiée au sens de l'article 621-1. / Le prestataire de services d'investissement établit et garde opérationnelle une procédure qui prévoit la manière dont le responsable de la conformité est informé du sondage et, à la suite dudit sondage, du nom des personnes ayant accepté d'être interrogées, ainsi que de la date et l'heure auxquelles elles ont été contactées » ;

Considérant que ces dispositions, qui visent les « instruments financiers » sont applicables sur le marché obligataire dont aucune caractéristique n'est incompatible avec elles et dont, tant pour les besoins de son fonctionnement que pour la bonne information des émetteurs, l'intégrité doit être protégée de la même façon que pour le marché des actions ;

Considérant, s'agissant en premier lieu de BNP Paribas, qu'il ressort des enregistrements des conversations téléphoniques qu'un membre de l'équipe de vente de BNP Paribas a contacté Mme X, gérante du fonds B au sein d'Allianz GI France, le 12 janvier 2009 à 14h58 pour lui faire part du projet imminent d'émission obligataire Saint Gobain afin que la gérante interroge sa propre équipe sur l'intérêt que pourraient susciter les obligations à émettre ; qu'il ressort clairement de la conversation ainsi retranscrite que le membre de l'équipe de vente de BNP Paribas n'a pas informé Mme X qu'il allait lui transmettre une information privilégiée, pas plus *a fortiori* qu'il n'a recueilli son accord à ce sujet ; qu'en effet, la présence dans la conversation de quelques allusions à un « *pré-test* » ne peut permettre de considérer que les dispositions précises et exigeantes du premier alinéa de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF auraient été implicitement respectées du seul fait de ces allusions, malgré la circonstance alléguée de la familiarité des deux interlocuteurs ; que corrélativement, le responsable de la conformité n'a pas été informé des modalités de ce sondage ;

Considérant, en conséquence, qu'en dépit de l'existence de procédures internes destinées à mettre en œuvre les prescriptions réglementaires en matière de sondages de marché, BNP Paribas n'a pas - dans le cadre de la mise en œuvre du sondage de marché dont Saint Gobain l'avait chargée le 12 janvier 2009 - respecté les dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF devenu 216-1 du même règlement ; que le manquement se trouve, dès lors, caractérisé, à son égard ;

Considérant, en second lieu, que tant l'enquête que l'instruction devant la Commission des sanctions ont permis d'établir que la Société Générale ayant estimé que l'information relative au projet d'émission obligataire de Saint Gobain n'était pas privilégiée, avait décidé d'appliquer la procédure interne dite de *soft sounding* - par opposition à la procédure dite de *hard sounding* qui prévoyait l'application rigoureuse des dispositions de l'article 218-1 - ; que dès lors, le prestataire de services d'investissement a volontairement pris la décision de ne pas mettre en œuvre les règles édictées par l'article 218-1 du règlement général de l'AMF ; qu'en conséquence, le manquement qui a un caractère objectif se trouve, également, caractérisé, à son égard ;

1.3. Sur les griefs relatifs au défaut d'inscription de l'obligation Saint Gobain sur les listes de surveillance et d'interdiction

Considérant qu'il a été reproché à BNP Paribas et à la Société Générale, détentrices de l'information privilégiée relative au projet imminent d'émission obligataire de Saint Gobain - différente de celle, plus limitée, communiquée à Allianz GI France à l'occasion des sondages de marché dont il a été question plus haut - , de n'avoir « à *aucun moment constitué de liste d'interdiction et de surveillance ayant pour objet les titres à émettre par la société Saint Gobain* » ;

Considérant, en premier lieu, que l'article 315-16 du règlement général de l'AMF, relatif aux listes de surveillance, dispose : « *afin d'assurer le respect de l'obligation d'abstention prévue aux articles 622-1 et 622-2, le prestataire de services d'investissement établit et garde opérationnelle une procédure appropriée organisant la surveillance des émetteurs et des instruments financiers sur lesquels il dispose d'une information privilégiée (...) à cette fin, le responsable de la conformité établit une liste de surveillance recensant les émetteurs et les instruments financiers sur lesquels le prestataire de services d'investissement dispose d'une information privilégiée* » ;

Considérant que cette obligation porte sur tous les titres admis à la cotation au sujet desquels le prestataire de services d'investissement détient une information privilégiée ; que la détention de cette information privilégiée ne

doit, en effet, pas conduire le prestataire de services d'investissement à prodiguer des conseils en investissement qui pourraient tenir compte de la réalisation probable d'un événement futur ;

Considérant, en conséquence, que les prestataires de services d'investissement ne sauraient être tenus d'inscrire un titre sur leur liste de surveillance qu'à la condition que ce titre existe déjà, soit admis à la cotation sur un marché réglementé, et puisse en conséquence faire l'objet de transactions avant que l'information perde son caractère privilégié en devenant publique ; qu'en tout état de cause, et sans qu'il soit besoin de relever l'absence d'inscription de l'obligation de référence, déjà cotée sur le marché secondaire, sur les listes de surveillance des mis en cause - dont il ne leur a pas été fait reproche - le défaut d'inscription de l'obligation à émettre sur ces listes ne caractérise pas un manquement aux dispositions de l'article 315-16 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, en second lieu, que l'article 315-18 du règlement général de l'AMF, relatif aux listes d'interdiction, dispose que « *I. - Le prestataire de services d'investissement établit et garde opérationnelle une procédure appropriée de contrôle du respect de toute restriction applicable :*

1° Aux transactions sur instruments financiers effectuées par le prestataire de services d'investissement pour son compte propre ; (...) 2° Aux transactions personnelles, (...) 3° Aux recommandations d'investissement à caractère général, au sens de l'article 313-25, diffusées par le prestataire de services d'investissement.

II. - À cette fin, le responsable de la conformité établit une liste d'interdiction. Elle recense les émetteurs ou les instruments financiers pour lesquels le prestataire de services d'investissement doit restreindre ses activités ou celles des personnes concernées en raison :

1° des dispositions légales ou réglementaires auxquelles il est soumis autres que celles résultant des obligations d'abstention prévues aux articles 622-1 et 622-2 ;

2° de l'application d'engagements pris à l'occasion d'une opération financière (...) » ;

Considérant que le représentant du Collège de l'AMF à la séance a fait état de ce que le Collège avait décidé d'abandonner la poursuite en ce qui concerne le grief tiré de l'absence d'inscription, par BNP Paribas et la Société générale, de l'obligation Saint Gobain à émettre sur leur liste d'interdiction ; qu'il y a lieu d'en prendre acte ;

1.4. Sur les manquements d'initié reprochés à M. Y et à Allianz GI France

Considérant qu'il est reproché à M. Y, à titre personnel, d'avoir utilisé l'information privilégiée relative au projet d'émission obligataire Saint Gobain en cédant, le 12 janvier 2009, entre 15h25 et 15h33 pour le compte de deux fonds d'Allianz GI France dont il était gérant, des obligations Saint Gobain 7,25%, échéance 16/09/2013 (ISIN XS0387435117) pour un montant de 3 000 000 d'euros ;

Considérant que les cessions reprochées à M. Y sont également imputées à Allianz GI France pour le compte de laquelle le gérant de portefeuille agissait ;

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 Mme X, gérante au sein d'Allianz GI France, avait été sondée par un membre de l'équipe de vente de BNP Paribas au sujet du projet d'émission obligataire Saint Gobain le 12 janvier 2009 à 14h58 ; qu'elle a ensuite adressé un message collectif, à 15h07, en ces termes « *test primaire : Saint Gobain : 5.5Y, Ms + 450/500 (Baa/BBB+) CDS 5 ans : 298/328. merci de m'indiquer votre intérêt* » ; que M. Y, gérant de portefeuille au sein d'Allianz GI France, était l'un des destinataires de ce message ;

Considérant que les éléments du dossier ne permettent pas d'établir la détention de l'information privilégiée par M. Y ; que si le gérant de portefeuilles était effectivement l'un des destinataires du message collectif adressé par Mme X quelques minutes avant les ordres de cession reprochés et qu'ils travaillaient ensemble à proximité dans la même salle de marché, il est néanmoins possible que M. Y - qui était abonné à de nombreuses « *chat rooms* » et recevait de ce fait une multitude de messages - n'ait pas eu connaissance de celui adressé par Mme X avant qu'il n'ordonne les cessions litigieuses ;

Considérant, en revanche, que les cessions - dont il est établi que la décision avait été prise le 8 janvier précédent - s'inscrivaient précisément dans la stratégie de gestion habituelle de M. Y s'agissant des deux fonds en cause ; qu'en outre la spécificité du marché obligataire et notamment son caractère particulièrement illiquide à l'époque des faits, mais surtout le fait que les opérations s'exécutent sur un marché de gré à gré rendent très peu vraisemblable le fait que les cessions aient été guidées par la détention de l'information privilégiée et exécutées en un temps très bref ;

Considérant en conséquence que le dossier en l'état ne permet pas de caractériser le grief notifié à l'encontre de M. Y, ni, corrélativement, à l'égard d'Allianz GI France ; que ceux-ci doivent dès lors être mis hors de cause de ce chef ;

2. L'EMISSION OBLIGATAIRE SCHNEIDER

2.1. Sur le caractère privilégié de l'information transmise aux personnes sondées et relative au projet d'émission obligataire Schneider

Considérant que les griefs relatifs au projet d'émission obligataire Schneider notifiés à la Société Générale, Allianz GI France et Mme X reposent sur le fait que l'information transmise à ce sujet revêtait les caractéristiques d'une information privilégiée ;

Considérant que les notifications de griefs retiennent que l'information selon laquelle Schneider préparait une nouvelle émission obligataire de taille de référence (dite *benchmark*), soit un montant d'environ 500 millions d'euros, avec une échéance de 4 ans et demi, et un *spread* de 375 points de base au dessus du taux de *swap* de référence revêtait, à compter du 5 janvier 2009, « en début d'après midi, date de la réalisation effective du sondage de marché, par les équipes de vente de la Société Générale », les caractéristiques d'une information privilégiée, en ce qu'elle était :

- « précise, car il était possible, à partir des informations relatives au nom de l'émetteur, à la taille dite *benchmark* de l'émission, au niveau indicatif de *spread* et à l'échéance de l'emprunt d'en tirer une conséquence sur le cours des obligations Schneider en circulation, de caractéristiques financières et d'échéance comparables. Le projet d'émission obligataire du Groupe Schneider Electric avait de surcroît de sérieuses chances d'aboutir dans la mesure où il avait été approuvé par le directoire, et que les modalités et le calendrier de l'émission avaient été mis au point avec les équipes du département *origination* des banques désignées pour préparer l'opération ;
- non publique, car l'émission dudit emprunt n'a été rendue publique que le 7 janvier 2009, vers 9 heures ;
- susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des obligations Schneider en circulation, dans la mesure où un investisseur raisonnable aurait pu utiliser cette information relative à l'émission d'un titre obligataire de référence, avant qu'elle ne soit rendue publique, pour décider de vendre sur le marché secondaire des obligations Schneider en circulation de caractéristiques similaires, mais de rémunération inférieure, et le cas échéant, pour souscrire le nouveau titre à émettre. De fait, l'annonce publique le 7 janvier 2009 du lancement de l'emprunt nouveau sur le marché primaire a entraîné une dépréciation très nette des anciennes obligations Schneider en circulation (ISIN FR 0010526178, 5,375%, échéance janvier 2015, dont le prix a baissé de 1,9%, passant de 95,433% à 93,659% après l'annonce de l'émission nouvelle), en raison des conditions plus attractives du nouvel emprunt, ISIN FR0010700378, 6,75%, d'échéance 2013 » ;

Considérant que l'information selon laquelle Schneider préparait une nouvelle émission obligataire de taille de référence (dite *benchmark*), soit un montant d'environ 500 millions d'euros, avec une échéance de 4 ans et demi, et un *spread* de 375 points de base au dessus du taux de *swap* de référence était, à compter du 5 janvier 2009, en début d'après midi, précise en ce qu'elle portait sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, bien que sa réalisation effective comportât encore des aléas, liés notamment aux résultats des sondages de marché ;

Considérant, en effet, que la décision de réaliser de nouvelles émissions obligataires avait été prise, dans son principe, par le conseil de surveillance de Schneider le 26 juin 2008, puis que le 15 décembre 2008, le directoire avait pris la décision ferme de réaliser l'émission obligataire en cause ; qu'en outre, les caractéristiques principales du projet d'émission obligataire - sa taille, sa durée et le *spread* - étaient déterminées à la date du

5 janvier 2009 ; qu'il avait été prévu que, dans l'hypothèse de réponses favorables aux sondages de marché, l'émission serait lancée le 6 ou le 7 janvier suivant ; que les chances de succès du projet envisagé étaient renforcées par la publication par l'agence de notation Moody's de sa note A3, conforme à celle de A- attribuée par Standard & Poor's, dès le 5 janvier, laquelle confortait le marché dans la solvabilité de Schneider ;

Considérant, par ailleurs, que l'information en cause était susceptible de déterminer un investisseur raisonnable à céder les obligations Schneider en sa possession ou à ne pas en acquérir avant la réalisation de la nouvelle émission obligataire, dans la mesure où le rendement de l'obligation Schneider de référence - ayant une maturité de 6 ans, avec une échéance au 8 janvier 2015 et un rendement fixe de 5,375% - était significativement plus faible que le titre à émettre, et que l'émission obligataire était susceptible d'avoir un effet sur les *spreads* des obligations en circulation ; qu'au demeurant, le 7 janvier 2009, les *spreads* des souches obligataires Schneider ont connu une hausse nette, de 16 à 30 points de base, et simultanée ;

Considérant que nonobstant le fait qu'une nouvelle émission obligataire était attendue, dans son principe, par le marché qui connaissait les besoins de refinancement de Schneider, la publication de la note de Moody's ainsi que l'arrivée à échéance d'une ligne obligataire le 26 janvier 2009, ni la date, ni même le caractère imminent, de l'émission obligataire n'étaient néanmoins connus du public avant que l'information ne soit transmise au marché le 7 janvier 2009 à 10h30 ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que l'information selon laquelle Schneider préparait une nouvelle émission obligataire de taille de référence (dite *benchmark*), soit d'un montant d'environ 500 millions d'euros, d'une échéance de 4 ans et demi, avec un *spread* de 375 points de base au dessus du taux de *swap* de référence revêtait, le 5 janvier 2009, en début d'après midi, les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

2.2. Sur les griefs reprochés à la Société Générale

Considérant qu'il est, en premier lieu, reproché à la Société Générale de ne pas avoir respecté les exigences prévues à l'article 218-1 du règlement général de l'AMF, reprises aujourd'hui à l'article 216-1 dans le cadre de la mise en œuvre du sondage de marché effectué par ses équipes de vente le 5 janvier 2009, portant sur le projet d'emprunt obligataire Schneider au taux de 6,75% et à échéance au 16 janvier 2013 ;

Considérant que la Société Générale a, en effet, estimé, à la suite d'une analyse menée par les équipes origination et syndication, que l'information relative au projet d'émission obligataire Schneider ne revêtait pas un caractère privilégié de sorte qu'elle a appliqué la procédure interne de *soft sounding* sans respecter les exigences relatives à la mise en œuvre des sondages de marché lorsqu'elle a interrogé les investisseurs à la demande de Schneider, et en particulier lorsque M. Z a interrogé Mme X ; que, par voie de conséquence, le responsable de la conformité n'a pas davantage été informé des modalités du sondage de marché ;

Considérant cependant que les dispositions précitées de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF ne laissent pas place à une telle appréciation quant au choix de la procédure lorsque le sondage de marché, pratiqué dans le cadre de la préparation d'une opération financière sur le marché primaire ou d'une opération de placement, d'acquisition ou de cession d'instruments financiers, conduit à la transmission d'une information privilégiée ; que la Société Générale était donc tenue de respecter les dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF dans la mise en œuvre de ce sondage de marché ; que le manquement est, en conséquence, caractérisé à son égard ;

Considérant qu'il est reproché, en second lieu, à la Société Générale, sur le fondement de l'article 315-16 du règlement général de l'AMF, de ne pas avoir inscrit l'obligation Schneider à émettre sur sa liste de surveillance ; que, pour les mêmes raisons que celles exposées plus haut en ce qui concerne l'obligation Saint Gobain, le défaut d'inscription de l'obligation à émettre sur cette liste ne saurait caractériser un manquement aux dispositions de cet article 315-16 ;

Considérant enfin que le représentant du Collège de l'AMF à la séance a fait état de ce que le Collège avait décidé d'abandonner la poursuite en ce qui concerne le grief tiré de l'absence d'inscription, par la Société Générale, de l'obligation Schneider à émettre sur la liste d'interdiction établie en application de l'article 315-18 du règlement général de l'AMF ; qu'il y a lieu d'en prendre acte ;

2.3. Sur les griefs reprochés à Mme X et à Allianz GI France

Considérant qu'il est reproché à Mme X d'avoir utilisé l'information privilégiée relative au projet d'émission obligataire Schneider, qui lui avait été transmise le 5 janvier 2009 par M. Z, en donnant un ordre de vente, le 6 janvier 2009, portant sur les obligations Schneider 5,375%, d'échéance 8 janvier 2015 en circulation pour un montant de 600 000 euros pour le compte du fonds A, dont elle était gérante ;

Considérant que l'article 622-1 du règlement général de l'AMF dispose : « *Toute personne (...) 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 détention de l'information privilégiée relative au projet d'émission obligataire Schneider par la gérante d'Allianz GI France est établie par la retranscription de la conversation téléphonique qu'elle a eue, le 5 janvier 2009, avec M. Z, lequel s'est non seulement abstenu de respecter les dispositions exigeantes du premier alinéa de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF, mais a, en outre, aidé Mme X à prendre conscience des conséquences probables de l'émission envisagée sur la cotation des lignes d'obligations de référence dont le fonds qu'elle gérait était détenteur ;

Considérant que, Mme X, néanmoins, a donné l'ordre de céder des obligations Schneider, 5,375%, d'échéance 8 janvier 2015 en circulation, pour un montant de 600 000 euros, le mardi 6 janvier 2009, entre 17h58 et 18h00, pour le compte du fonds A ;

Considérant, dès lors que Mme X a méconnu l'obligation d'abstention qui lui incombait en application de l'article 622-1 ;

Considérant que les ordres de vente reprochés ont été réalisés par Mme X, dans le cadre de l'exercice de ses fonctions, pour le compte d'Allianz GI France ; que dès lors le manquement d'initié commis par Mme X est également imputable au prestataire de services d'investissement ;

SANCTIONS ET PUBLICATION

A. SANCTIONS

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à la date des faits reprochés, les sanctions qui peuvent être prononcées à l'encontre des prestataires de services d'investissement agréés sont : l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ; que la Commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ;

Considérant que les règles relatives aux sondages de marché ont pour objet d'assurer le respect de l'intégrité du marché et de contribuer à la prévention des risques de manquements d'initié ; qu'elles concourent également à la sécurité des opérateurs ; que dès lors leur inobservation appelle à une sanction à la mesure de la gravité du manquement correspondant ;

Considérant que, compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'espèce, il y a lieu de prononcer à l'encontre de BNP Paribas un avertissement ainsi qu'une sanction pécuniaire de 500 000 (cinq cent mille) euros, à l'égard de la Société Générale un avertissement ainsi qu'une sanction pécuniaire de 500 000 (cinq cent mille) euros, et à l'égard d'Allianz GI France un avertissement et une sanction pécuniaire de 150 000 (cent cinquante mille) euros ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à la date des faits reprochés, les sanctions qui peuvent être prononcées à l'encontre de personnes physiques placées sous l'autorité de prestataires de services d'investissement agréés sont : l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle ou l'interdiction temporaire ou définitive d'exercer tout ou

partie des activités ; que la Commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant, s'agissant d'un manquement d'initié, ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; qu'il y a lieu de prononcer, à l'encontre de Mme X, un avertissement et une sanction pécuniaire de 10 000 (dix mille) euros ;

B. PUBLICATION

Considérant que la publication de la présente décision dans des conditions propres à assurer l'anonymat des personnes physiques mises en cause ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné aux personnes sanctionnées ;

PAR CES MOTIFS :

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jean-Claude Hassan, par Mme Marie-Hélène Tric et MM. Jean-Claude Hanus et Joseph Thouvenel, membres de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. Y,
- prononcer un avertissement et une sanction pécuniaire de 500 000 € (cinq cent mille euros) à l'encontre de BNP Paribas,
- prononcer un avertissement et une sanction pécuniaire de 500 000 € (cinq cent mille euros) à l'encontre de la Société Générale,
- prononcer un avertissement et une sanction pécuniaire de 150 000 € (cent cinquante mille euros) à l'encontre d'Allianz Global Investors France,
- prononcer un avertissement et une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) à l'encontre de Mme X,
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers dans des conditions propres à assurer l'anonymat des personnes physiques mises en cause.

Paris, le 24 novembre 2011,

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Marc-Pierre Janicot

Jean-Claude Hassan

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