

Grosses délivrées  
aux parties le :

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE  
AU NOM DU PEUPLE FRANÇAIS

COUR D'APPEL DE PARIS

Pôle 5 - Chambre 5-7

ARRÊT DU 03 OCTOBRE 2013

(n° 153, 10 pages)

Numéro d'inscription au répertoire général : 2012/11761

Décision déferée à la Cour : rendue le 1<sup>er</sup> décembre 2011  
par la Commission des sanction de l'AUTORITÉ DES MARCHES FINANCIERS

DEMANDEUR AU RECOURS :

- M. LE PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ DES MARCHES FINANCIERS  
17 place de la bourse  
75082 PARIS CEDEX 2

représenté à l'audience par Mme Christine GUEGUEN, munie d'un pouvoir

DÉFENDEUR AU RECOURS :

- M. [REDACTED]  
demeurant : [REDACTED]  
Élisant domicile au Cabinet de la SCP FISSELIER & ASSOCIES  
13 rue Mail 75002 PARIS

assisté de :

- la SCP FISSELIER & ASSOCIES,  
avocats associés au barreau de PARIS,  
toque : L0044  
13 rue Mail 75002 PARIS  
- Maître Jean-François DACHARRY,  
avocat au barreau de BORDEAUX

COMPOSITION DE LA COUR :

L'affaire a été débattue le 23 mai 2013, en audience publique, devant la Cour  
composée de :

- M. Christian REMENIERAS, Président
- Mme Pascale BEAUDONNET, Conseillère
- Mme Sylvie LEROY, Conseillère

qui en ont délibéré

GREFFIER, lors des débats : M. Benoît TRUET-CALLU

175 ✓

**MINISTÈRE PUBLIC :**

L'affaire a été communiquée au ministère public, représenté lors des débats par M. François VAISSETTE, Substitut Général, qui a fait connaître son avis.

**ARRÊT :**

- contradictoire

- prononcé publiquement par mise à disposition de l'arrêt au greffe de la Cour, les parties en ayant été préalablement avisées dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article 450 du code de procédure civile.

- signé par M. Christian REMENIERAS, président et par M. Benoît TRUET-CALLU, greffier.

\* \* \* \* \*

La Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel d'Aquitaine (CRCAM d'Aquitaine) est une banque du groupe Crédit Agricole qui disposait, fin 2008, d'un réseau de 109 caisses locales, de 13,1 milliards euros d'encours collectés et de 12,5 milliards euros d'encours de crédits.

La CRCAM Aquitaine était cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris, par l'intermédiaire de certificats coopératifs d'investissement (CCI), qui ont fait l'objet d'une radiation en novembre 2009.

Le 23 septembre 2009, la CRCAM Aquitaine a publié un communiqué de presse annonçant étudier le rachat de l'intégralité de ses CCI en circulation et demandant la suspension de leur cotation dans l'attente d'un communiqué précisant les conditions de l'opération. Cette suspension a eu lieu sur un dernier cours coté de 15,30 euros.

Le 30 septembre 2009, la CRCAM Aquitaine a publié un second communiqué, annonçant la décision de principe d'un rachat de la totalité de ses CCI en circulation, au prix unitaire de 33,60 euros, offrant une prime de 120 % sur le dernier cours coté.

Le 20 novembre 2009, après approbation de l'opération par l'assemblée générale extraordinaire des sociétaires et l'assemblée spéciale des porteurs de CCI du 26 octobre 2009, un nouveau communiqué de presse de la CRCAM Aquitaine a annoncé la mise en oeuvre du rachat de la totalité des CCI en circulation dans les conditions exposées dans le communiqué du 30 septembre 2009. Les CCI ont été cotés pour la dernière fois le 23 novembre 2009 et le règlement des porteurs de parts a eu lieu le 30 novembre 2009 sur la base d'un prix unitaire de l'action de 33,60 euros.

Le service de la surveillance des marchés de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ayant constaté une augmentation anormale du volume des transactions sur le CCI de la CRCAM Aquitaine entre les mois de juillet et septembre 2009, le secrétaire général de l'AMF a décidé, le 2 novembre 2009, d'ouvrir une enquête sur le marché de ce titre, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

L'enquête réalisée par la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés (DÉSM) de l'AMF a permis de constater l'existence d'une acquisition de 3 265 CCI de la CRCAM Aquitaine, réalisée sur une journée de bourse, le 7 septembre 2009, par M. [REDACTED]

M. [REDACTED] a acquis ces titres au cours unitaire de 15,62 euros, seize jours avant l'annonce au marché du projet de rachat de ses CCI par la CRCAM d'Aquitaine le 23 septembre 2009 et vingt-trois jours avant l'annonce des conditions définitives de l'opération le 30 septembre 2009, puis les a intégralement apportés à l'offre de rachat de la CRCAM Aquitaine, au prix unitaire de 33,60 euros, dégageant à cette occasion une plus-value brute totale de 58 688 euros.

Le 1<sup>er</sup> février 2011, le président de l'AMF a adressé une notification de grief à M. [REDACTED], sur le fondement des articles 621-1, 621-2 et 622-2 du règlement général de l'AMF, lui reprochant d'avoir acquis des CCI alors qu'il était détenteur d'une information privilégiée relative au projet de rachat de ces instruments financiers par la CRCAM Aquitaine, acquisition qui ne semble pouvoir être expliquée que par la détention de cette information privilégiée.

Il a transmis cette notification au président de la Commission des sanctions qui, le 21 février 2011, a désigné un rapporteur.

M. [REDACTED] a, par courrier daté du 2 mai 2011, adressé à la Commission des sanctions ses observations en réponse à la notification de grief. Il a, sur sa demande, été entendu par le rapporteur le 27 mai 2011.

Le rapporteur a déposé son rapport le 21 octobre 2011 et les observations en réponse de M. [REDACTED] sont parvenues à la Commission des sanctions le 15 novembre 2011.

Par décision du 1<sup>er</sup> décembre 2011 (la Décision), notifiée au président de l'AMF le 27 avril 2012, la Commission des sanctions de l'AMF a décidé de mettre hors de cause M. [REDACTED] et de publier la décision sur le site Internet de l'AMF dans des conditions propres à assurer l'anonymat de la personne mise en cause.

Par déclaration du 27 juin 2012, le président de l'Autorité des marchés financiers a formé un recours contre la décision de la Commission des sanctions du 1<sup>er</sup> décembre 2011.

### LA COUR

Vu la déclaration de recours formée par le président de l'Autorité des marchés financiers le 27 juin 2012 et le mémoire déposé le même jour aux termes duquel il prie la cour de :

- faire siens les motifs de la décision rendue le 1<sup>er</sup> décembre 2011 par la Commission des sanctions en ce qu'elle a considéré que l'information relative au projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine présentait les caractéristiques d'une information privilégiée dès le 22 juillet 2009 ;
- réformer la décision en tant qu'elle a mis hors de cause M. [REDACTED] au motif que "le rapprochement des éléments venant à l'appui de la notification de grief ne permet pas en l'état du dossier de conclure que seule la détention de l'information privilégiée relative à l'opération de rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine peut expliquer l'achat de titres auquel [REDACTED] a procédé" ;
- prononcer, en conséquence, à l'encontre de M. [REDACTED] une sanction pécuniaire de 80 000 euros assortie d'une publication de l'arrêt à intervenir sur le site Internet de l'AMF sous forme anonymisée ;

Vu le mémoire en réponse déposé le 19 février 2013 par M. [REDACTED] qui conclut à la confirmation en toutes ses dispositions de la décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 1<sup>er</sup> décembre 2011 et à la confirmation de sa mise hors de cause pure et simple faute de voir établie à son encontre la détention d'une information privilégiée caractérisant un manquement d'initié.

Vu les observations écrites du ministère public, mises à la disposition des parties avant l'audience ;

Ayant entendu à l'audience publique du 23 mai 2013, en leurs observations orales, le représentant de l'AMF, le conseil de M. [REDACTED] qui a eu la parole en dernier, ainsi que le ministère public ;

## **SUR CE**

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

Considérant que la Décision établit que l'information relative au projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine était précise, non publique jusqu'au 23 septembre 2009, et de nature à avoir une influence sensible sur le cours des CCI dès le 22 juillet 2009 ; qu'elle constituait donc à cette date une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que pas plus devant la cour que durant la procédure antérieure, le caractère privilégié de cette information n'est contesté ;

Que les motifs de la Décision seront adoptés et la Décision confirmée sur ce point ;

### **Sur la détention et l'utilisation de l'information privilégiée**

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, 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."

Que l'article 622-2 du même règlement précise notamment que les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 "s'appliquent à toute autre personne détenant une information privilégiée qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée";

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

Considérant qu'à l'appui de son recours, le président de l'AMF soutient que le faisceau d'indices établi par la notification de grief fait état d'éléments précis, concordants, qui le rendent non équivoque et permettent de considérer que seule la détention de l'information privilégiée peut expliquer l'achat par M. [REDACTED] de CCI de la CRCAM Aquitaine le 7 septembre 2009 et que, dès lors, le manquement d'initié reproché est caractérisé ;

Qu'il fait valoir :

- que la Décision retient à juste titre la plausibilité d'un circuit de transmission de l'information privilégiée mais en minimise à tort la portée en relevant qu'aucun grief n'a été notifié à M. T. [REDACTED], fils de M. [REDACTED] et en ne tenant pas compte des tentatives de dissimulation des contacts entre les différentes personnes (familles [REDACTED] et M. [REDACTED] ayant pu transmettre l'information ;
- que la Décision a écarté à tort un indice tiré de l'importance du montant de l'investissement de M. [REDACTED] au regard de ses revenus annuels (63 687 euros en 2008) et de son épargne alors disponible ;

- que, contrairement à ce que retient la Décision, les arguments développés par M. [REDACTED] ne permettent pas d'expliquer la concordance de calendrier entre la réalisation du projet de rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine et celui de son investissement en CCI ;
- que la Décision ne pouvait écarter l'indice tiré du financement partiel de l'opération par M. T. [REDACTED] alors que ce dernier a participé tant au financement qu'aux bénéfices de cette opération qui ne correspondait pas à ses habitudes d'investissement ;
- que c'est également à tort que la Décision a retenu que l'acquisition réalisée par M. [REDACTED] pouvait s'expliquer par une circonstance nouvelle et la croyance dans un investissement sûr et de proximité alors que cette opération présentait un caractère exceptionnel au regard des habitudes d'investissement de l'intéressé qui n'en présentait aucune justification sérieuse et crédible ;

Considérant que M. [REDACTED], qui rappelle que la procédure pour délit d'initié a fait l'objet le 31 octobre 2011 d'un classement sans suite par le Parquet de Paris, expose ne pas avoir détenu d'information privilégiée ; qu'après avoir expliqué son investissement, le rôle joué par son fils et les conditions de réalisation de l'opération, il conclut qu'il n'a décidé d'investir que sur la foi des informations publiques qui étaient à sa disposition, qu'aucune réticence ou contradiction ne peuvent être invoquées à son encontre ou à l'encontre de son fils concernant leurs relations avec M. M. [REDACTED] et sa mère, que son investissement n'avait rien d'extraordinaire à l'époque où il a été réalisé et que les conditions de sa réalisation ne témoignent d'aucune précipitation, qu'en outre, l'argument tiré de la participation à l'opération par un financement partiel de son fils ne résiste pas à l'examen ; que son acquisition des CCI de la CRCAM Aquitaine s'explique par la détention inhabituelle d'un capital provenant de la vente d'un bien immobilier et sa volonté d'investir dans des conditions sûres sur un titre de proximité, étant rappelé qu'il est client de cette banque depuis 1971 ;

Considérant qu'il convient d'examiner les indices retenus par la notification de grief et discutés par les parties ;

Sur la possibilité d'un circuit de transmission de l'information privilégiée

Considérant qu'ainsi que le relève la Décision, il est établi :

- que Mme J. [REDACTED] M. [REDACTED], inscrite sur la liste d'initiés de la CRCAM Aquitaine, avait accès de par ses fonctions aux informations concernant le projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine,

- que le fils de Mme J. [REDACTED] M. [REDACTED], M. C. [REDACTED] M. [REDACTED] était un ami de M. T. [REDACTED], fils de M. [REDACTED] ; qu'ainsi M. T. [REDACTED] a indiqué (audition du 5 juillet 2010) qu'il rencontrait au moins une fois par mois M. C. [REDACTED] M. [REDACTED] auquel il avait demandé son avis sur les CCI et a précisé : "C. [REDACTED] M. [REDACTED] ne m'a transmis aucune information sur la Caisse : il m'a juste dit qu'il en avait et que le cours était bas et qu'il ne s'en séparait pas";

- que M. T. [REDACTED] et son père ont discuté ensemble de l'intérêt d'acquérir les CCI de la CRCAM Aquitaine en août 2009, époque à laquelle le projet de rachat des CCI était précis, non public et susceptible d'avoir une incidence sur le cours des titres ; qu'à cet égard, M. [REDACTED] a précisé dans ses observations en réponse à la notification de grief, déposées le 3 mai 2011, avoir étudié les documents publics relatifs aux CCI en cause avec son fils, ce dernier ayant de son côté "abordé (sa) volonté d'investissement (de son père) avec deux de ses connaissances...(dont) M. C. [REDACTED] M. [REDACTED] un de ses amis qu'il savait avoir investi de longue date sur le Crédit Agricole Aquitaine. Aucun des deux ne l'a dissuadé dans cette perspective".

Considérant que c'est à juste titre que la Décision retient que ces éléments démontrent "un possible circuit de transmission de cette information privilégiée au profit de M. [REDACTED]";

Considérant que, si la Décision rappelle qu'aucun grief n'a été notifié à M. T. [REDACTED] qui n'est pas partie à la procédure, ce fait n'est pas de nature à relativiser la portée de l'indice tenant à l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée;

Considérant, au surplus, que le requérant relève exactement que cet indice est "renforcé" par les "réticences et contradictions inexplicables" résultant des déclarations effectuées durant l'enquête ; qu'ainsi, alors que M. T. [REDACTED] a indiqué le 5 juillet 2010 : "Mon père connaît C. [REDACTED] (M. [REDACTED]) qu'il a dû croiser", M. [REDACTED] a affirmé (audition du 7 juillet 2010) ne pas connaître C. [REDACTED] M. [REDACTED] sans préciser qu'il l'avait déjà croisé ou qu'il s'agissait d'une connaissance de son fils, alors que ses réponses ultérieures ont fait apparaître que la consultation de M. C. [REDACTED] M. [REDACTED] sur les CCI par son fils était un élément qui l'avait confirmé dans son analyse des messages sur Internet (observations du 3 mai 2011) ; qu'en outre, Mme J. [REDACTED] M. [REDACTED] (audition du 7 septembre 2010) a prétendu n'avoir jamais eu de conversation téléphonique avec M. T. [REDACTED] ou sa femme, ni même détenir leur numéro de téléphone, avant de reconnaître, au vu d'un extrait d'une réponse Orange France à une demande d'identification que les enquêteurs lui ont présentée, qu'elle avait appelé M. T. [REDACTED] le 1er janvier 2010 sur son portable ;

Considérant, que si l'existence des relations sus-décrites ne peut établir, à elle seule, la détention d'une information privilégiée par M. [REDACTED], la circonstance qu'il puisse en résulter un possible circuit de transmission de cette information ne peut être ignorée pour la caractérisation du manquement notifié ;

#### Sur le montant de l'investissement en CCI

Considérant que le montant de l'acquisition des CCI de la CRCAM Aquitaine réalisée par M. [REDACTED] s'est élevé à la somme totale de 51 016 euros ;

Considérant que, si une telle somme représente plus de 80% des revenus du foyer fiscal de M. [REDACTED] en 2008, la Décision retient à juste titre qu'il est établi que M. [REDACTED] disposait depuis quelques jours, à la date d'acquisition des CCI, d'une somme très importante au regard de ses seuls revenus, issue de la vente de sa résidence principale pour un montant de 430 476 euros ; que près de 90% de cette somme ont fait l'objet d'un placement sécurisé afin d'assurer le financement intégral de sa future résidence principale ; que, si, ainsi qu'il sera vu, l'investissement boursier de M. [REDACTED] a été en partie financé par une fraction d'une somme mise à sa disposition par son fils, le montant de cet investissement est du même ordre de grandeur que celui de l'écart entre le montant de la vente de sa résidence principale et celui de son investissement immobilier à venir ;

Qu'il en résulte que l'investissement boursier de M. [REDACTED] est resté modeste au regard de la somme qu'il aurait pu, en septembre 2009, mobiliser dans la perspective d'un rachat des titres imminent et que doit être écarté l'indice tiré de l'importance de l'investissement boursier au regard des revenus ou de l'épargne disponible de l'intéressé ;

#### Sur les modalités d'acquisition des CCI et la concomitance entre l'acquisition suivie de la cession des CCI et le projet de rachat de ses titres par la banque

Considérant qu'il n'est pas utilement contesté que les modalités de l'ordre d'achat transmis par M. [REDACTED] au cours d'une seule séance sans limitation de prix et pour un volume excédant de 10 à 15% les volumes quotidiens alors constatés sur ce titre, ne sont pas en elles-mêmes anormales et peuvent s'expliquer tant par une méconnaissance des mécanismes boursiers que par le délai écoulé entre la demande d'achat des CCI initialement formulée par M. [REDACTED] le 1er septembre et qu'il a dû reformuler le 7 septembre en raison de difficultés administratives imputables à son agence bancaire ;

Considérant, de même, que, si l'ouverture par M. [REDACTED] d'un compte-titres PEA le 1<sup>er</sup> septembre 2009, jour de la demande d'achat des CCI par M. [REDACTED] (achat finalement effectué le 7 septembre) coïncide avec le calendrier de l'opération de rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine, le 7 septembre 2009 étant la veille du jour de présentation à l'AMF du projet définitif de rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine, cette concomitance peut s'expliquer par le fait que M. [REDACTED] avait perçu fin août 2009, les fonds provenant de la vente de sa résidence principale ;

Considérant, par ailleurs, que M. [REDACTED] a procédé à la clôture du compte-titres PEA le 10 décembre 2009, soit six jours après le versement des fonds issus de la vente des CCI de la CRCAM Aquitaine, et trois mois après l'ouverture dudit compte ; qu'il a expliqué cette concomitance par le fait qu'il entendait réaliser son bénéfice à l'occasion d'une plus-value "exceptionnelle", par l'absence d'opportunité d'investissement aussi claire que celui en cause et par le risque de pertes ;

Considérant qu'ainsi que le relève le requérant, ces dernières explications n'apparaissent pas convaincantes ; qu'en effet, une prise de bénéfice ne nécessitait pas la clôture du compte titres ; qu'en outre, M. [REDACTED] avait lui-même précisé que son horizon d'investissement était de six à huit mois dans l'attente de l'achat de sa nouvelle résidence principale avec un objectif de rendement de 20%, et il n'est pas contesté que, restaient alors cotés sur le marché Euronext les CCI d'autres caisses régionales présentant les mêmes caractéristiques que celles invoqués par M. [REDACTED] pour expliquer les raisons de son investissement dans les CCI de la CRCAM Aquitaine et cités dans les mêmes articles de presse que ceux invoqués par M. [REDACTED] ;

Qu'il en résulte que c'est à tort que la Décision écarte l'indice tiré de la concordance de calendrier entre la réalisation du projet d'achat des CCI par la CRCAM Aquitaine et l'investissement en CCI de M. [REDACTED] indice qui contribue à établir le caractère atypique de l'investissement de M. [REDACTED] ;

Sur le financement partiel de l'acquisition par M. T. [REDACTED]

Considérant que la notification de grief retient que le financement partiel par M. T. [REDACTED] de l'opération d'acquisition par M. [REDACTED] des CCI de la CRCAM Aquitaine constitue un indice susceptible de montrer que seule l'utilisation d'une information privilégiée peut expliquer l'investissement de M. [REDACTED] ;

Considérant que M. [REDACTED] fait valoir devant la cour que son fils, au courant des questions qu'il se posait à la veille d'investir une partie du fruit de la vente de sa résidence, avait procédé à des recherches dont il lui avait rendu compte, mais que M. T. [REDACTED] n'avait pas participé à l'investissement en cause pour lequel lui-même disposait de fonds suffisants ; qu'il ajoute que la somme de 35 000 euros que lui a versé son fils avant le 7 septembre 2009 correspondait au remboursement de fonds qu'il lui avait avancés lors de ses études, de son mariage et de travaux et que la somme de 40 000 euros qu'il a versé à son fils lors des fêtes de fin d'année 2009 était destinée à encourager celui-ci à investir et sécuriser sa situation financière et familiale ;

Considérant qu'il est constant qu'un chèque de 35 000 euros daté du 31 août 2009 a été émis par M. [REDACTED] à l'ordre de son père et déposé le 1<sup>er</sup> septembre 2009 par M. [REDACTED] sur son compte bancaire et que le 2 janvier 2010, [REDACTED] a remis à son fils un chèque de 40 000 euros ;

Que lors de son audition du 5 juillet 2010, M. T. [REDACTED] a expliqué aux enquêteurs que la somme de 35 000 euros correspondait à un remboursement de dettes anciennes qu'il a choisi de rembourser à son père afin de l'encourager à investir une somme supérieure à celle de 15 000 euros envisagée par celui-ci ; qu'interrogé sur les motifs ayant conduit son père à lui remettre un chèque de 40 000 euros le 2 janvier 2010, M. T. [REDACTED] a répondu : "On a fait une opération très heureuse et mon père a refusé de tout

garder...Il a insisté pour me rendre l'argent. J'ai accepté. Il m'a restitué une partie de la plus-value";

Que M. [REDACTED] a, le 8 juillet 2010, confirmé ne vouloir initialement investir que 15 000 euros et s'être laissé convaincre par son fils lui disant : "je te rends ton argent, joues le"; qu'il a, le 3 mai 2011, indiqué avoir versé 40 000 euros à son fils car 2010 s'annonçait pour celui-ci comme une année avec des prises de risques importants sur le plan professionnel ;

Considérant que force est de constater qu'aucun élément ne confirme que la somme de 35 000 euros corresponde à une dette de M. T. [REDACTED], ni que, s'il s'agissait d'une dette ancienne, elle n'ait pas, compte tenu du niveau de revenus de M. T. [REDACTED], été remboursée avant 2009 ; qu'en outre, les déclarations de M. [REDACTED] sur les motifs du reversement à son fils de 40 000 euros, fluctuantes et contredites par celles de son fils, n'apparaissent pas probantes ;

Que la Décision retient exactement que M. T. [REDACTED] "avec lequel son père avait évoqué au cours du mois d'août ses projets d'investissement, doit être regardé comme ayant participé financièrement à l'acquisition des CCI réalisée par son père, dès lors qu'il a participé au bénéfice retiré de cette opération" ;

Que l'indice contesté doit être retenu ;

#### Sur le caractère exceptionnel de l'opération et l'absence d'explication plausible

Considérant qu'il est établi que l'acquisition des CCI de la CRCAM Aquitaine a revêtu un caractère exceptionnel au regard des habitudes d'investissement de M. [REDACTED] ;

Considérant, en effet, que, si M. [REDACTED] a indiqué (observations du 3 mai 2011) qu'il était client de la CRCAM Aquitaine depuis 1971 et avait acquis en avril 2009 quatre parts sociales de sa caisse locale pour pouvoir assister aux assemblées générales, ce qui peut conduire à reconnaître l'attachement à sa banque qu'il invoque, il n'en demeure pas moins que M. [REDACTED] n'avait pas de connaissance en matière d'instruments financiers, qu'il n'avait jamais, avant l'opération en cause, effectué de placement sur un titre coté et qu'il n'a pas, en choisissant un tel investissement, suivi les conseils de sa chargée de clientèle ;

Considérant, en outre, que, s'il peut être admis que le fait de disposer de sommes importantes à investir dans un autre domaine que l'immobilier a pu constituer pour M. [REDACTED] une circonstance nouvelle, aucun élément n'est de nature à expliquer la raison pour laquelle il s'est subitement et précisément intéressé, pour la première fois de sa vie, à une action cotée, qui plus est assez confidentielle puisqu'inscrite sur le marché C. d'Euronext et dotée d'un faible flottant, alors même qu'il était dépourvu de toute connaissance en matière d'instruments financiers cotés et que sa conseillère bancaire, très surprise de son choix, le mettait en garde contre les risques, lui-même se bornant à répondre qu'il savait ce qu'il faisait et de ne pas s'inquiéter sur les risques (audition de sa conseillère d'agence du 16 juin 2010) ; qu'il n'est pas davantage expliqué qu'il ait investi sur ce seul titre, peu connu, peu liquide et non suggéré par sa conseillère l'intégralité de la somme qu'il souhaitait finalement investir ;

Que, dans de telles circonstances, la Décision ne pouvait retenir que les CCI de la CRCAM Aquitaine "pouvaient revêtir (aux) yeux (de M. [REDACTED]) un caractère de grande proximité, et donc de sécurité" ;

Considérant que M. [REDACTED] fait valoir que, s'étant renseigné avec l'aide de son fils T. [REDACTED] sur des sites Internet (Boursorama, Investir, News Finances...), il a constaté que les CCI des CRCAM présentaient des rendements attractifs, ce qui l'a incité à l'achat ;

Considérant, cependant, que les articles et messages Internet invoqués sont relativement anciens au regard de la date d'achat des CCI par M. [REDACTED] (début septembre 2009) et qu'à partir du mois de la fin du mois de juin 2009, les informations diffusés sur ces titres consistaient plus en des mises en garde qu'en des encouragements ; qu'il n'est, sur ce point, pas contesté qu'un message du 22 juin 2009 indiquait un plafonnement des cours des CCI malgré l'existence du programme de rachat, qu'un communiqué de la CRCAM Aquitaine du 31 juillet 2009 relatif aux résultats du 1er semestre 2009, repris dans un article Internet du 3 septembre 2009, faisait notamment état de résultats consolidés en baisse par rapport au 30 juin 2008 ;

Qu'il en résulte que M. [REDACTED] ne justifie pas que les informations publiques récentes disponibles sur les CCI en cause conduisaient à acquérir ces titres ; qu'au contraire, à partir du mois de juin 2009, les informations disponibles auraient dû inciter M. [REDACTED] à la prudence à l'égard des CCI de la CRCAM Aquitaine et ce d'autant plus que sa conseillère bancaire l'avait averti des risques que présentait l'opération ;

Considérant que c'est par conséquent à tort que la Décision a écarté les indices tirés par la notification de grief tant du caractère exceptionnel de l'acquisition des CCI au regard des habitudes d'investissement de M. [REDACTED] que de l'absence de justification sérieuse et crédible de l'acquisition par ce dernier de titres de la CRCAM Aquitaine ;

Considérant, en définitive, que les éléments retenus par les développements qui précèdent constituent un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule la détention de l'information privilégiée relative au projet de rachat de ses CCI de la CRCAM Aquitaine peut expliquer l'acquisition desdits CCI à laquelle M. [REDACTED] a procédé le 7 septembre 2009 ; que, contrairement à ce que retient la Décision, le manquement notifié relatif à l'utilisation par M. [REDACTED] d'une information privilégiée est constitué, étant observé qu'il est sans incidence, dès lors que les éléments constitutifs du manquement sont réunis, que le parquet de Paris ait pris la décision de classer sans suite le délit d'initié ;

#### Sur la sanction

Considérant que, par application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction issue de la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 applicable en l'espèce, le montant de la sanction encourue par M. [REDACTED] ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; que 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 tirés de ces manquements ; qu'en outre la commission des sanctions peut rendre publique sa décision ;

Considérant que M. [REDACTED] n'est pas un professionnel et qu'initié secondaire, il a utilisé une information privilégiée dans le contexte particulier sus-décrit ; qu'il a commis un manquement, certes grave, mais isolé ;

Considérant que M. [REDACTED], qui a investi au vu d'une information privilégiée la somme de 51 016 euros, a réalisé une plus-value de 56 688 euros ;

Considérant que M. [REDACTED] ne conteste pas les éléments relevés sur sa situation personnelle ; que, retraité, il perçoit 3 000 euros par mois ; qu'il est propriétaire de son logement acquis en mai 2010 au prix de 362 600 euros ;

Considérant que, compte tenu de ces éléments et notamment du fait que M. [REDACTED] est un particulier agissant pour la première fois sur les marchés financiers, la sanction sera fixée à la somme de 70 000 euros ; que, dans un but pédagogique, la présente décision sera publiée, sous forme anonyme, sur le site Internet de l'AMF ;

**PAR CES MOTIFS**

Confirme la décision de la Commission des sanctions du 1<sup>er</sup> décembre 2011 en ce qu'elle a retenu que l'information relative au projet de rachat de ses certificats coopératifs d'investissement par la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel d'Aquitaine présentait les caractéristiques d'une information privilégiée dès le 22 juillet 2009 et jusqu'au 23 septembre 2009, et dit, en conséquence, qu'il s'agissait le 7 septembre 2009 d'une information privilégiée;

Réformant la décision de la Commission des sanctions du 1<sup>er</sup> décembre 2011 en ce qu'elle a mis hors de cause M. [REDACTED] :

Dit que M. [REDACTED] a utilisé une information privilégiée en acquérant le 7 septembre 2009 des certificats coopératifs d'investissement de la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel d'Aquitaine ;

Prononce une sanction de 70 000 euros à l'égard de M. [REDACTED] ;

Ordonne la publication de la présente décision, sous forme anonyme, sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ;

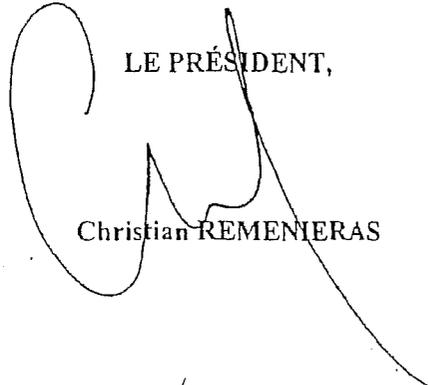
Condamne M. [REDACTED] aux dépens.

LE GREFFIER,



Benoît TRUET-CALLU

LE PRÉSIDENT,



Christian REMENIERAS



**La Commission  
des sanctions**

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE  
M. X**

La 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **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 le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 611-1, 621-1, 621-2, 622-1, 622-2 ;
- Vu la notification de grief adressée le 1<sup>er</sup> février 2011 à M. X ;
- Vu la décision du Président de la Commission des sanctions du 21 février 2011 désignant Mme Marie-Hélène Tric, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 23 février 2011 informant le mis en cause de la nomination de Mme Marie-Hélène Tric en qualité de rapporteur, l'avisant de la possibilité d'en demander la récusation dans un délai d'un mois, et lui rappelant la faculté d'être entendu, à sa demande ;
- Vu la demande de délai supplémentaire formulée par M. X le 23 mars 2011, et la réponse du rapporteur en date du 29 mars 2011, prolongeant le délai de réponse jusqu'au 3 mai 2011 ;
- Vu le procès-verbal de l'audition de M. X effectuée par le rapporteur le 27 mai 2011 ;
- Vu les observations écrites de M. X, datées du 2 mai 2011, ainsi que son courrier additionnel en date du 23 septembre 2011 ;
- Vu la nouvelle décision de la présidente de la Commission des sanctions, en date du 28 juin 2011, avisant le mis en cause du changement de section de la Commission chargée d'examiner la procédure ouverte à son encontre ;
- Vu le rapport du rapporteur en date du 21 octobre 2011 ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée à M. X le 24 octobre 2011, portant convocation à la séance de la Commission des sanctions du 1<sup>er</sup> décembre 2011, à laquelle était annexé le rapport signé du rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 10 novembre 2011, informant M. X de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance, et de sa faculté de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres ;

- Vu les observations écrites de M. X, présentées en réponse au rapport du rapporteur, en date du 14 novembre 2011 ;
- Vu l'avis de classement, par le parquet du tribunal de grande instance de Paris, à la suite de la transmission du rapport d'enquête qui lui avait été faite par le Président de l'AMF ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 1<sup>er</sup> décembre 2011 :

- Mme Marie-Hélène Tric en son rapport ;
- M. Brice Masselot, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Christelle Le Calvez, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. X et son conseil Me Jean-François Dacharry ;

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

## **FAITS ET PROCEDURE**

### **A. LES FAITS**

La Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel d'Aquitaine (ci-après la « **CRCAM Aquitaine** ») est une banque du Groupe Crédit Agricole qui disposait, à fin 2008, d'un réseau de 109 caisses locales, de 13,1 milliards d'euros d'encours collectés et de 12,5 milliards d'euros d'encours de crédits.

La CRCAM Aquitaine était cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris, par l'intermédiaire de certificats coopératifs d'investissement (ci-après « **CCI** »), qui ont fait l'objet d'une radiation en novembre 2009.

Le 23 septembre 2009, la CRCAM Aquitaine a publié un communiqué de presse, dans lequel elle annonçait étudier le rachat de l'intégralité de ses CCI en circulation, et demandait en conséquence la suspension de leur cotation dans l'attente d'un communiqué précisant les conditions de l'opération. Cette suspension a eu lieu sur un dernier cours coté de 15,30 euros.

Le 30 septembre 2009, la CRCAM Aquitaine a publié un second communiqué, annonçant la décision de principe d'un rachat de la totalité de ses CCI en circulation, au prix unitaire de 33,60 euros, offrant une prime de 120% sur le dernier cours coté.

Le 20 novembre 2009, après l'approbation de l'opération par l'assemblée générale extraordinaire des sociétaires et l'assemblée spéciale des porteurs de CCI du 26 octobre 2009, un nouveau communiqué de presse de la CRCAM Aquitaine a annoncé la mise en œuvre du rachat de la totalité des CCI en circulation, dans les conditions exposées dans le communiqué du 30 septembre 2009. Les CCI ont été cotés pour la dernière fois le 23 novembre 2009, et le règlement des porteurs de parts a eu lieu le 30 novembre 2011, sur la base d'un prix unitaire de l'action de 33,60 euros.

Le Service de la surveillance des marchés de l'AMF ayant constaté une augmentation anormale du volume des transactions sur le CCI de la CRCAM Aquitaine entre les mois de juillet et septembre 2009, le secrétaire général de l'AMF a décidé, le 2 novembre 2009, d'ouvrir une enquête sur le marché de ce titre, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009.

L'enquête réalisée par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF (ci-après « **DESM** ») a permis de constater l'existence d'une acquisition de 3 265 CCI de la CRCAM Aquitaine, réalisée sur une journée de bourse, le 7 septembre 2009, par une personne physique, M. X. Celui-ci a acquis les titres au cours unitaire de 15,62 euros, 16 jours avant l'annonce au marché du projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine le 23 septembre 2009, et 23 jours avant l'annonce des conditions définitives de l'opération le

30 septembre 2009, puis les a intégralement apportés à l'offre de rachat de la CRCAM Aquitaine, au prix unitaire de 33,60 euros, dégageant à cette occasion une plus-value brute totale de 58 688 euros.

## **B. LA PROCEDURE**

La Commission spécialisée n°2 du Collège de l'AMF, lors de sa séance du 25 janvier 2011, a examiné le rapport d'enquête signé le 10 janvier 2011, et a décidé de procéder à une notification de grief à l'encontre de M. X, sur le fondement des articles 621-1, 621-2 et 622-2 du règlement général de l'AMF, lui reprochant d'avoir acquis des CCI alors qu'il était détenteur d'une information privilégiée relative au projet de rachat de ces instruments financiers par la CRCAM Aquitaine, acquisition qui ne semble pouvoir être expliquée que par la détention de cette information privilégiée.

Le président de l'AMF a notifié ce grief au mis en cause par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 1<sup>er</sup> février 2011, à laquelle était annexé le rapport d'enquête de la DESM, l'informant, d'une part, de la transmission de la lettre de notification au président de la Commission des sanctions, d'autre part, du délai de deux mois dont il disposait pour présenter des observations écrites, ainsi que de la possibilité qui lui était offerte de se faire assister de toute personne de son choix, et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Le même jour, le président de l'AMF a transmis la notification de grief au président de la Commission des sanctions qui, le 21 février 2011, a désigné Mme Marie-Hélène Tric en qualité de rapporteur, ce dont M. X a été avisé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 23 février 2011 lui précisant qu'il disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur désigné, conformément à l'article R. 621-9-2 du code monétaire et financier, et dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, adressée par le rapporteur à la même date du 23 février 2011, le mis en cause a également été avisé qu'il disposait, en application de l'article R. 621-39-1 du code monétaire et financier, de la possibilité d'être entendu par le rapporteur s'il le souhaitait.

Après avoir bénéficié, à sa demande, d'une prorogation du délai de réponse jusqu'au 3 mai 2011, M. X a transmis ses observations écrites en date du 2 mai 2011, dans lesquelles il sollicitait son audition. Il a donc été entendu par le rapporteur, le 27 mai 2011, après convocation par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 18 mai 2011.

A la suite des changements dans la composition de la Commission des sanctions, ayant donné lieu à publication d'une décision au Journal Officiel du 22 juin 2011, M. X a été avisé par courrier en date du 28 juin 2011 que la procédure le visant serait examinée par la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions.

M. X a transmis une réponse additionnelle, par courrier en date du 23 septembre 2011.

Mme Marie-Hélène Tric a déposé son rapport le 21 octobre 2011.

Le mis en cause a été convoqué à la séance de la Commission des sanctions du 1<sup>er</sup> décembre 2011, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 24 octobre 2011, à laquelle était joint le rapport du rapporteur.

Il a également été informé, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 10 novembre 2011, de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté qui lui était offerte 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.

Les observations en réponse de M. X sont parvenues à l'AMF le 15 novembre 2011.

## **MOTIFS DE LA DECISION**

### **A. SUR L'EXISTENCE D'UNE INFORMATION PRIVILEGIEE**

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 qu'aux termes de la notification de grief, l'information relative au projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine présentait les caractéristiques d'une information privilégiée dès le 22 juillet 2009, dès lors qu'à cette date existait un projet de rachat fixant les modalités juridiques et financières de l'opération, qui constituait une information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des CCI qui n'a été rendue publique qu'au moment de la publication du communiqué de presse du 23 septembre 2009 ;

Considérant que le caractère privilégié de cette information n'a à aucun moment été contesté par le mis en cause ;

Considérant que le projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine en date du 22 juillet 2009 comportait seize pages, décrivant minutieusement les modalités pratiques, juridiques et financières de mise en œuvre du rachat, ainsi qu'un calendrier très précis présentant toutes les étapes d'information, d'autorisation ou de consultation des différentes instances ou organes concernés, tant internes à la CRCAM Aquitaine qu'externes – autorités de marchés, comité d'entreprise et conseil d'administration de la société, assemblée spéciale des porteurs de parts, assemblée générale extraordinaire des sociétaires –, jusqu'à la communication finale au marché de la mise en œuvre de l'opération de rachat ;

Considérant que cet écrit du 22 juillet 2009 constituait le dernier état d'un projet auquel le bureau du conseil d'administration de la banque avait précédemment donné son accord de principe le 10 juillet 2009, et dont il précisait essentiellement les éléments relatifs au calendrier et au choix de la nature juridique de l'opération, les conditions financières restant quant à elles inchangées par rapport au projet du 10 juillet 2009, qui faisait état d'un prix de rachat de 34,00 euros par CCI de la CRCAM Aquitaine ;

Considérant ainsi qu'à la date du 22 juillet 2009, le projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine était précisément défini et accepté par le bureau du conseil d'administration de la société ;

Considérant que cette information n'a été rendue publique que partiellement par le communiqué du 23 septembre 2009, annonçant l'étude du rachat par la CRCAM Aquitaine de ses CCI et demandant la suspension de cotation de ces instruments financiers dans l'attente d'un second communiqué précisant les conditions de l'opération ;

Considérant que ce second communiqué a été publié le 30 septembre 2009 ; qu'il précisait notamment que le prix de rachat unitaire des CCI était fixé à 33,60 euros, soit un prix très proche des 34,00 euros envisagés au 22 juillet 2009, alors que le cours du CCI CRCAM Aquitaine n'avait plus dépassé le niveau de 16,00 euros depuis octobre 2008, et que le dernier cours coté du titre le 22 septembre 2009 s'élevait à 15,30 euros ; qu'un tel niveau de prix offrait une prime très importante, bien supérieure à 100%, qui s'est d'ailleurs matérialisée lors de la reprise de cotation du CCI le 2 octobre 2009, le cours du titre s'étant alors apprécié de 113% ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information en cause était incontestablement précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, non publique jusqu'au 23 septembre 2009, et de nature à avoir une influence sensible sur le cours des CCI dès le 22 juillet 2009 ; qu'elle revêtait donc à cette date toutes les caractéristiques d'une information privilégiée ;

## **B. SUR LE GRIEF NOTIFIÉ À M. X RELATIF À L'UTILISATION D'UNE INFORMATION PRIVILÉGIÉE**

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, 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'à défaut de preuve tangible, la détention de l'information privilégiée peut, sans qu'il soit porté atteinte à la présomption d'innocence, être établie par un faisceau d'indices concordants, desquels il résulte que seule cette détention peut expliquer les opérations auxquelles la personne mise en cause a procédé ; que l'AMF n'a pas l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information privilégiée est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée, ni l'identité de la personne par l'intermédiaire de laquelle l'information a été obtenue ;

Considérant que la notification de grief fait état de plusieurs éléments susceptibles, selon elle, de constituer un faisceau d'indices démontrant que M. X a procédé à l'achat des 3 265 CCI de la CRCAM Aquitaine le 7 septembre 2009, alors qu'il aurait détenu l'information privilégiée relative au projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine ; qu'elle relève à cet égard :

- que M. Y, fils de M. X, connaît M. Z, lui-même fils de Mme W, inscrite sur la liste d'initiés de la CRCAM Aquitaine en sa qualité d'assistante du Directeur général et du Président de la société ;
- que l'acquisition des 3 265 CCI de la CRCAM Aquitaine par M. X, ainsi que leur cession, ont été réalisées selon un calendrier proche de celui du projet de rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine, M. X ayant ouvert un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») le 1<sup>er</sup> septembre 2009, auprès de son agence bancaire, utilisé exclusivement pour l'acquisition des CCI et qu'il a clôturé le 10 décembre 2009, soit six jours ouvrés après le règlement des porteurs de CCI, l'acquisition des CCI par M. X ayant par ailleurs eu lieu au cours de la seule séance de bourse du 7 septembre 2009, au moyen d'un ordre d'achat au marché, sans limitation de prix ;
- que l'achat des CCI par M. X a mobilisé une part importante de ses revenus, représentant plus de 80% des revenus annuels de son foyer fiscal au titre de 2008 ;
- que l'acquisition des CCI par M. X a été en partie financée par son fils M. Y, qui lui a remis un chèque d'un montant de 35 000 euros déposé par M. X sur son compte le 1<sup>er</sup> septembre 2009 et utilisé à hauteur de 24 140 euros pour l'acquisition des CCI par M. X, qui a ensuite émis un chèque d'un montant de 40 000 euros au bénéfice de son fils le 2 janvier 2010, soit après le rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine ;
- que l'acquisition des CCI a revêtu un caractère exceptionnel au regard des habitudes d'investissement de M. X, qui n'avait pas de connaissance particulière en matière boursière, n'avait précédemment jamais investi sur une valeur mobilière auprès de son agence bancaire, et qui ne parvenait pas à se rappeler la dénomination exacte du titre lorsqu'il s'est présenté à son agence pour ouvrir son compte-titres ;
- qu'aucune justification sérieuse et crédible n'a été fournie à l'acquisition des CCI, les explications fournies par M. X étant confuses, peu explicites ou en contradiction avec celles de son fils, notamment concernant le rôle de ce dernier dans l'acquisition des CCI et les motivations de M. X pour acquérir les CCI ;

Considérant, en premier lieu, qu'il est établi que Mme W avait accès de par ses fonctions aux informations

concernant le projet de rachat de ses CCI par la CRCAM Aquitaine et que son fils M. Z était un ami de M. Y, fils de M. X ; que M. Y et son père ont discuté ensemble de l'intérêt d'acquérir des CCI de la CRCAM Aquitaine en août 2009, époque à laquelle le projet de rachat des CCI était précis, susceptible d'avoir un impact sur le cours des titres, et non public ; qu'il en résulte un possible circuit de transmission de cette information privilégiée au profit de M. X ; qu'il y a cependant lieu de relever qu'aucun grief n'a été notifié à M. Y, qui n'est pas partie à la présente procédure ;

Considérant, en deuxième lieu, qu'il résulte de l'instruction que M. X disposait depuis quelques jours, à la date de son acquisition des CCI, d'une somme très importante au regard de ses seuls revenus, issue de la vente de sa résidence principale pour un montant de 430 476 euros ; que près de 90% de cette somme ont fait l'objet d'un placement sécurisé, afin d'assurer le financement intégral de sa future résidence principale ; que si l'investissement boursier effectué par M. X a été en partie financé par une fraction d'une somme mise à sa disposition par son fils, cet investissement, d'un montant de 51 016 euros, est du même ordre de grandeur que celui de l'écart entre le montant de la vente de sa résidence principale et celui de son investissement immobilier à venir ; que M. X fait valoir que cette dernière somme ne constituait pas un revenu, mais le fruit d'un désinvestissement dont il lui importait de trouver une nouvelle affectation, et que la mise en relation du montant de l'achat de CCI avec celui des revenus pour 2008 de son foyer fiscal, soit 63 687 euros, est par suite dénuée de pertinence ;

Considérant, en troisième lieu que, s'agissant des modalités de son ordre d'achat, transmis au cours d'une seule séance sans limitation de prix et pour un volume excédant de 10 à 15% les volumes quotidiens alors constatés sur ce titre, M. X fait valoir qu'elles ne sont pas anormales en soi et s'expliquent tant par sa méconnaissance des mécanismes boursiers, que par le délai écoulé depuis sa demande d'achat des CCI originellement formulée le 1<sup>er</sup> septembre, et qu'il a dû reformuler le 7 septembre en raison de difficultés administratives dues à son agence bancaire ; que l'on peut relever à cet égard que, s'il avait eu connaissance du calendrier de l'opération de rachat des CCI, M. X aurait pu tenter de réduire le coût unitaire de ses achats en les étalant sur plusieurs jours ou en fixant des limites de prix ; que M. X justifie la circonstance qu'il a soldé son PEA après la conclusion du rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine comme un témoignage supplémentaire du caractère exceptionnel de la seule opération qu'il y a effectuée, à l'occasion de son désinvestissement immobilier, et de ce qu'il n'avait pas l'intention de procéder ensuite à des opérations analogues ;

Considérant, en revanche et en quatrième lieu, que les mouvements financiers relevés par la notification de grief entre M. X et son fils sont établis et non contestés, dans leur existence, leurs montants et leurs dates ; qu'une partie de la somme remise par M. Y à son père a bien été utilisée par ce dernier pour l'acquisition des CCI ; qu'il résulte de l'instruction que M. Y, avec lequel son père avait évoqué au cours du mois d'août ses projets d'investissement, doit être regardé comme ayant participé financièrement à l'acquisition des CCI réalisée par son père, dès lors qu'il a participé au bénéfice retiré de cette opération ; que M. X a fait valoir que les conversations qui se sont déroulées entre son fils et lui au cours des congés du 15 août 2009, ainsi que les recherches auxquelles ce dernier a ensuite procédé, leur ont certes permis d'aboutir à une conviction commune, mais que, dans un premier temps, la somme que son fils lui a remise a revêtu le caractère de remboursement volontaire – car non réclamé – d'une dette que ce dernier avait contractée envers lui, afin de lui permettre d'investir une somme supérieure à celle qu'il avait d'abord envisagée ; que ces explications apparaissent moins de nature à expliquer suffisamment le rôle du fils du mis en cause dans l'acquisition des CCI ;

Considérant, en cinquième lieu, que si la notification de grief tire argument de ce que M. X a investi pour la première fois de son existence sur un titre coté, très peu connu et très peu liquide, en l'absence de toute connaissance en matière d'instruments financiers, elle ignore la circonstance importante que le mis en cause était depuis de nombreuses années client du réseau de la CRCAM Aquitaine, dans une agence de laquelle étaient tenus ses comptes bancaires, et que, dans la circonstance nouvelle pour lui d'avoir à investir une somme importante au regard de ses revenus dans un autre domaine que l'immobilier, les CCI de la CRCAM Aquitaine pouvaient revêtir à ses yeux un caractère de grande proximité, et donc de sécurité ;

Considérant, au total, que le rapprochement des éléments venant à l'appui de la notification de grief ne permet pas en l'état du dossier de conclure que seule la détention de l'information privilégiée relative à l'opération de rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine peut expliquer l'achat de titres auquel M. X a procédé ;

### **C. SUR LA PUBLICATION**

Considérant que, dans les circonstances de l'espèce, il y a lieu d'assortir la publication de la présente décision de modalités propres à assurer l'anonymat de la personne mise en cause ;

#### **PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jean-Claude Hassan, par MM. Bernard Field, Guillaume Jalenques de Labeau, Pierre Lasserre et Joseph Thouvenel, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

#### **DECIDE DE :**

- mettre hors de cause M. X ;
- publier la présente décision, sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers, dans des conditions propres à préserver l'anonymat de la personne mise en cause ;

A Paris, le 1<sup>er</sup> décembre 2011

La Secrétaire de séance

Anne Vauthier

Le Président

Jean-Claude Hassan

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