



La Commission des sanctions

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'EGARD DES SOCIETES EXANE ET BOUSSARD & GAVAUDAN ET DE MM. A ET B

La 1^{ère} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») ;

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15, L. 621-18-4, R. 621-38 à R. 621-40 dans leur rédaction applicable au moment des faits ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 216-1, 218-1, 223-27, 313-1, 313-3, 313-6, 313-18, 313-19, 313-21, 313-34, 313-51, 314-3, 315-15 à 315-20, 315-28, 621-1, 622-1 et 622-2 dans leur rédaction applicable au moment des faits ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 22 juillet 2010 aux sociétés Exane, Boussard & Gavaudan, ainsi qu'à MM. A et B ;
- Vu la décision du 14 septembre 2010 par laquelle le président de la Commission des sanctions a désigné M. Jean-Jacques Surzur, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres du 23 septembre 2010 par lesquelles les mis en cause ont été informés de la nomination de M. Jean-Jacques Surzur en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres du 24 septembre 2010 par lesquelles les mis en cause ont été informés 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 5 octobre 2010 par Me Thibault de Montbrial, du cabinet Montbrial avocats, pour le compte d'Exane et de M. A, son président-directeur général, et le 7 octobre 2010 par Me Arthur Dethomas, du cabinet Cotty Vivant Marchisio & Lauzeral, et Me Eric Dezeuze, du cabinet Bredin Prat, pour le compte de la société Boussard & Gavaudan et de M. B, son président, et les réponses du rapporteur en date du 18 octobre 2010 ;
- Vu la lettre en date du 3 novembre 2010 aux termes de laquelle Me Frédéric Peltier, du cabinet Viguié Schmidt Peltier Juvigny, a indiqué qu'il intervenait aux côtés de Me Thibault de Montbrial pour le compte d'Exane et de M. A ;
- Vu les observations adressées, le 19 novembre 2010, par Me Arthur Dethomas et Me Eric Dezeuze pour le compte de Boussard & Gavaudan et de M. B ;
- Vu les observations adressées, le 19 novembre 2010, par Me Thibault de Montbrial et Me Frédéric Peltier pour le compte d'Exane et de M. A, et celles adressées, le 19 novembre 2010, par Me Frédéric Peltier pour le compte d'Exane et de M. A ;
- Vu le procès-verbal d'audition par le rapporteur, en date du 19 mars 2012, de M. B, à sa demande, assisté de son conseil Me Eric Dezeuze ;

- Vu le procès-verbal d'audition par le rapporteur, en date du 19 mars 2012, de Boussard & Gavaudan, à sa demande, représentée par Mme Déborah Gewinner, responsable de la déontologie et du service juridique de Boussard & Gavaudan, dûment habilitée, assistée de ses conseils Mes Eric Dezeuze et Arthur Dethomas ;
- Vu les pièces versées en procédure le 17 avril 2012 à la demande de Mes Eric Dezeuze et Arthur Dethomas ;
- Vu les pièces versées en procédure le 20 avril 2012 à la demande de Mes Frédéric Peltier et Louise-Marie Guillet ;
- Vu le rapport de M. Jean-Jacques Surzur en date du 26 avril 2012 ;
- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 1^{er} juin 2012, adressées par porteur le 27 avril 2012, auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur ;
- Vu les lettres du 9 mai 2012 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 observations écrites présentées en réponse au rapport du rapporteur, le 11 mai 2012, par Me Frédéric Peltier, pour le compte d'Exane et de M. A ;
- Vu les observations écrites présentées en réponse au rapport du rapporteur, le 11 mai 2012 par Mes Eric Dezeuze et Arthur Dethomas pour le compte de Boussard & Gavaudan et de M. B ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 1^{er} juin 2012 :

- 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 Exane et son conseil, Me Frédéric Peltier ;
- M. A et son conseil, Me Frédéric Peltier ;
- la société Boussard & Gavaudan et ses conseils, Mes Eric Dezeuze et Arthur Dethomas ;
- M. B et ses conseils, Mes Eric Dezeuze et Arthur Dethomas ;

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

FAITS ET PROCÉDURE

A. LES FAITS

En avril 2007, le conseil de surveillance de la société Atos Origin (ci-après « **Atos** »), société de services en ingénierie informatique, a sollicité Paribas Affaires Industrielles Partners (ci-après « **PAI** »), qui avait participé à sa création en 1997, afin de faire échec à une offre non amicale sur ses titres. Toutefois, face à la difficulté de réunir les capitaux nécessaires pour financer une offre portant sur l'intégralité du capital d'Atos, PAI n'a pas poursuivi l'opération envisagée.

La possibilité d'une prise de participation minoritaire à long terme de PAI dans Atos a, à nouveau, été envisagée en novembre 2007, entre un membre du comité exécutif de PAI et le président du directoire d'Atos, pour contrer la stratégie de démantèlement du groupe envisagée par les deux principaux actionnaires d'Atos, les fonds Pardus Capital Management et Centaurus Capital, détenteurs de plus de 20% de son capital.

Dès cette époque, PAI a évoqué avec la banque Rothschild la possibilité de recourir à un « *reverse book building* » (ci-après « **RBB** »), technique qui consiste, pour l'acheteur d'une quote-part significative du capital d'une société, à demander aux vendeurs potentiels du titre concerné de préciser leurs intentions afin de constituer un « *livre d'ordres* » et de déterminer, en fonction des indications fournies, le prix optimal à offrir pour prendre rapidement la participation souhaitée.

Le projet de montée au capital d'Atos, à hauteur d'au moins 20%, a été approuvé, le 7 décembre 2007, par le comité d'investissement puis, dix jours plus tard, par le comité exécutif de PAI ; un accord d'actionariat stable a été signé entre PAI et Atos le 26 décembre 2007.

Le 20 mars 2008, une filiale de PAI, la société *Financière Daunou 17* (ci après « **FD 17** »), a chargé la banque Rothschild d'intervenir pour son compte en vue d'acquérir environ 17 % du capital d'Atos, mais l'opération à laquelle il a été procédé à cette fin les 2 et 3 avril 2008 s'est soldée par un échec.

Le 28 mars 2008, l'accord d'actionariat stable signé entre PAI et Atos est devenu caduc pour n'avoir pas été réalisé dans le délai de trois mois. Cette caducité et la conclusion, en mai 2008, d'un accord qui a mis un terme au conflit entre les dirigeants d'Atos et ses deux actionnaires principaux n'ont pas empêché PAI de poursuivre sa stratégie visant à acquérir une participation dans le capital d'Atos *via* sa filiale FD 17.

A cet effet, M. H, associé de PAI et administrateur de FD 17, a confié à M. E, responsable du pôle *Equity Capital Market* (ECM) de la société Exane (ci-après « **Exane** »), la réalisation de l'opération financière.

Après une phase de préparation qui s'est déroulée les 12 et 13 juin 2008 entre PAI et Exane, l'opération a commencé le 18 juin 2008, jour où sont intervenus les événements suivants :

- avant 16h, au sein d'Exane, le responsable « *risque-contrepartie* » ainsi que le responsable du contrôle des risques et son adjoint sont informés oralement par M. E de la recherche de titres Atos pour le compte de PAI et du lancement potentiel d'une opération future qualifiée « **RBB** » ;
- à 16h02, M. H adresse à M. E ce message électronique : « *La société Financière Daunou 17, incorporée au Luxembourg et disposant d'un compte chez BPSS à Paris, souhaite acquérir un maximum de 9 millions de titres Atos par l'intermédiaire d'Exane à un prix maximum de 38 euros. Chaque transaction sur plus de 100 000 titres devra être approuvée préalablement par Financière Daunou 17, vos contacts étant M. C et M. H. Nous vous demandons de bien vouloir (i) acheter des titres au fil de l'eau au prix actuel du marché, (ii) négocier les blocs que vous trouverez au meilleur prix, puis (iii) organiser un RBB sur la quotité restante sur la base d'un prix dont nous conviendrons ensemble. Votre rémunération sera de 7 bps sur le montant total acheté et de 15 bps si vous parvenez à acheter 9m de titres à moins de 38 euros en prix moyen* » ;
- à 16h05, deux personnes du « *pôle exécution* » d'Exane sont informées de « *l'achat au fil de l'eau ou en bloc d'Atos* », ce qui conduit l'une d'elles, d'une part, à procéder, sur le marché, à des achats de titres Atos au fil de l'eau, d'autre part, à envoyer à une quarantaine de vendeurs d'Exane, à 16h10, via Bloomberg, le premier message suivant : « *itw a buyer Atos* » ;
- certains de ces vendeurs retransmettent aussitôt à leurs propres clients l'information selon laquelle un acheteur recherche des blocs de titres Atos ; ainsi, à 16h12, la société Boussard & Gavaudan est informée par un vendeur de l'existence d'un intérêt acheteur sur des « *blocs en Atos* » et, à 16h13, celui-ci envoie à quarante de ses clients, via Bloomberg, le message suivant : « *buyer ato fp block only* » ;

- à 16h20, les deux responsables du pôle « *vente actions France* » d'Exane sont informés par M. E de l'existence d'un « *intérêt acheteur* » à 38 euros sur un bloc de titres Atos, l'opération pouvant être clôturée le 19 juin au soir ;
- à 16h28, le titre Atos est placé sous surveillance, chez Exane, par le responsable de la conformité « *suite à une grosse opération initiée par le corporate (achat) sur le titre Atos Origin pour le compte d'un des clients de PAI Partners* » ;
- à 19h17, le vendeur qui avait pris contact à 16h12 avec la société Boussard & Gavaudan indique que le client acheteur d'Atos est prêt à offrir une prime, ce qui conduit M. B, président de la société éponyme, à proposer 1 000 000 de titres à 39 euros ; en réponse, une demi-heure plus tard, ce vendeur lui propose d'acquérir le bloc à 36 euros, ce qui conduit son interlocuteur à suggérer un « *put tout ou rien* » à 15 jours sur 3 millions de titres à 40 euros, proposition rejetée au motif que « *le client veut les titres de manière ferme* ».

Le 19 juin 2008, divers messages sont envoyés, via Bloomberg, aux mêmes clients à propos de la recherche de blocs à acheter, tandis que certains vendeurs d'Exane évoquent, avec des vendeurs de sociétés du groupe, Exane Ltd et Exane Inc., une opération qui pourrait concerner « *5 millions de titres Atos avec une plus-value par rapport au prix de clôture* ». Des clients sont également informés de la recherche d'une « *belle taille* » de titres Atos pour un prix proche de 37,5 euros.

A 10h15, le responsable des ventes d'Exane se plaint de ce que M. E a informé certains vendeurs du « *reverse ABB* » qui doit être fait le jour même par l'acquéreur dont il connaît l'identité et précise : « *on ne procède pas comme ça* ».

A 10h52, la responsable de la vente d'actions chez Exane précise à un vendeur : « *ça, c'est une info privilégiée (...) nous concernant (...) sachant qu'en fait l'acheteur peut payer au dessus du cours coté (...) on finalisera le prix en fin de journée* ».

A 12h14 et 13h08, le responsable des ventes d'Exane à Londres indique que « *personne n'est censé en parler avant 16h cet après-midi* » mais que « *apparemment, ce n'est déjà plus un secret (...) à la clôture ce soir nous allons faire une offre pour environ 5 millions d'actions Atos moyennant une prime pour le compte d'une société de capital-investissement* ».

A 15h01, M. S, d'Exane AM, auquel il est conseillé d'annuler son ordre de vente de titres Atos et d'attendre le soir pour une cession en bloc « *un peu au-dessus du cours* », indique au vendeur qui vient de lui apprendre qu'un RBB sur plusieurs millions de titres avec une prime de 5% sera opérée le soir : « *là, tu es en train de m'initier* », ce à quoi il lui est répondu : « *c'est bon, tu es initié !* ».

A 17h36, M. H adresse à M. E, après une conversation sous forme de conférence téléphonique ayant commencé vers 17h, le courriel suivant : « *Monsieur, votre prix maximum d'achat est relevé de 38 à 39 euros par action* ».

A 17h 36m 27s, le même jour, le vendeur d'Exane en lien avec M. B l'appelle à nouveau afin de lui annoncer le « *reverse ABB sur Atos* », portant sur « *5 millions de titres pour compléter* » la ligne du client, au prix de « *39 euros* », en précisant : « *ça vient de tomber à l'instant, tu es mon premier call, je dois le dire un peu à tout le monde* ».

Cette information précède le message *via* Bloomberg adressé à 17h 38m 6s par le responsable « *contrepartie/négociation* » d'Exane à une quarantaine de vendeurs, indiquant les caractéristiques de l'opération : RBB sur Atos, portant sur 5 millions de titres au prix de 39 euros, étant précisé que le client souhaitait compléter sa ligne, n'agissait pas de concert et n'entendait pas prendre le contrôle de la société, et que serait retenu le principe du « *premier arrivé - premier servi* ».

A 17h 39m 53s le 19 juin 2008, M. B donne un ordre d'achat portant sur 50 000 titres Atos, qui lui permet d'en acquérir, juste avant la clôture du marché électronique, 28 798 au prix de 36,80 euros.

Après la clôture du marché, Exane acquiert pour le compte de PAI 7 626 020 titres Atos au cours de 39 euros.

Le 20 juin 2008, après l'annonce de l'achat, le 19 juin 2008 par Exane, d'au moins 5 millions d'actions Atos à 39 euros, le cours d'ouverture de 38,91 euros s'est révélé supérieur de 5,73% par rapport au cours de clôture de la veille, qui s'établissait à 36,80 euros ; le même jour à 9h08, le marché a été informé de ce que l'opération avait été réalisée pour le compte de PAI, devenue détentrice, dans le cadre d'une stratégie de prise de participation, de 17,9% du capital d'Atos ; le cours de l'action s'est apprécié à nouveau, passant à 40,43 euros à 9h57.

B. LA PROCÉDURE

Le 2 septembre 2008, le secrétaire général de l'AMF a décidé d'ouvrir une enquête portant sur « *le marché du titre Atos Origin à compter du 1^{er} janvier 2008* », qui a été étendue au marché du titre à compter du 1^{er} janvier 2007 par décision du 20 mai 2009.

Le rapport d'enquête, signé le 31 mai 2010, a été examiné le 29 juin 2010 par la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF qui a décidé de notifier des griefs à la société Exane, à M. A, à la société Boussard & Gavaudan et à M. B.

En application de cette décision, le président de l'AMF a, le 22 juillet 2010, notifié à chacune de ces personnes les griefs qui leur étaient reprochés, en les informant, d'une part, de la transmission d'une copie de ces notifications au président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur conformément à l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, d'autre part, du délai de deux mois dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs notifiés, ainsi que de la possibilité 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 14 septembre 2010, le président de la Commission des sanctions a désigné M. Jean-Jacques Surzur en qualité de rapporteur, ce dont les mis en cause ont été informés par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 23 septembre 2010 leur précisant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception en date du 24 septembre 2010, les mis en cause ont été informés du délai d'un mois dont ils disposaient pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

Les conseils des mis en cause ont alors demandé qu'un délai complémentaire leur soit accordé pour déposer leurs observations écrites.

Après que le rapporteur eut, par courriers du 18 octobre 2010, prorogé jusqu'au 19 novembre 2010 le délai de dépôt des observations écrites en réponse aux griefs notifiés, celles-ci ont été adressées à cette date par Me Arthur Dethomas et Me Eric Dezeuze pour le compte de la société Boussard & Gavaudan et de M. B, et par Me Thibault de Montbrial et Me Frédéric Peltier pour le compte d'Exane et de M. A, son président-directeur général.

Le rapporteur a entendu, à leur demande, le 19 mars 2012, M. B et la société Boussard & Gavaudan, représentée par Mme Déborah Gewinner, responsable de la déontologie et du service juridique, dûment mandatée.

Les 17 et 20 avril 2012, à la demande du rapporteur, le secrétaire général de l'AMF a versé au dossier de la procédure de sanction des pièces sollicitées, d'une part, par Mes Eric Dezeuze et Arthur Dethomas, d'autre part, par Mes Frédéric Peltier et Louise-Marie Guillet.

Le 26 avril 2012, le rapporteur a déposé son rapport, qui a été joint à la convocation à la séance de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions adressée aux mis en cause par porteur, le 27 avril 2012.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 9 mai 2012, les mis en cause ont été avisés de la composition de la Commission des sanctions appelée à délibérer sur les griefs reprochés, et de leur faculté de demander la récusation d'un ou plusieurs des membres de cette formation, en application des articles R. 621-39-2 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier. Le 11 mai 2012, ils ont formulés, par l'intermédiaire de leurs conseils, des observations écrites en réponse au rapport.

MOTIFS DE LA DÉCISION

MOYEN DE PROCÉDURE SOULEVÉ PAR LA SOCIÉTÉ BOUSSARD & GAVAUDAN ET PAR M. B

Considérant que la société Boussard & Gavaudan et M. B soutiennent que l'intégralité du dossier d'enquête établi par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, et plus précisément plusieurs DVD et CD-ROM contenant des messageries électroniques professionnelles et des enregistrements de conversations téléphoniques, n'ont pu leur être communiqués par les services de l'AMF en dépit des demandes qu'ils ont formulées les 7 octobre et 12 novembre 2010 auprès du rapporteur ; qu'ils soulignent que « *l'autorité de poursuite s'est révélée incapable de produire* » l'enregistrement de la communication sur laquelle elle fonde ses griefs à leur encontre ;

Considérant qu'ils font valoir que ce défaut de communication caractérise une violation du droit à un procès équitable prévu par l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et constitue « *une atteinte à l'égalité des armes et au devoir qu'à l'accusation de soumettre à la défense, et au débat contradictoire, les éléments à charge et à décharge du dossier* » ;

Considérant, cependant, qu'il résulte des vérifications faites par le rapporteur que les mis en cause ont pu prendre connaissance de l'intégralité des pièces qu'ils ont sollicitées, et en particulier de la conversation téléphonique qui a eu lieu le 19 juin 2008 à 17h36 entre un vendeur d'Exane et M. B, qui était audible sur le CD-Rom répertorié en cote D 159, dans le fichier audio phonique Administrator_WAV_980, dont les mis en cause ont d'ailleurs précisé avoir reçu copie par l'intermédiaire du système électronique sécurisé Sesterce utilisé par l'AMF ;

Considérant que M. B et la société dont il est le président ont ainsi pu prendre connaissance, pendant la phase d'instruction, de l'intégralité des pièces soumises à l'examen de la Commission des sanctions ; qu'ils en sont convenus en séance ; que le moyen tiré d'une violation du droit à un procès équitable, au demeurant non soutenu oralement, manque en fait ;

EXAMEN DES GRIEFS

1. SUR LES MANQUEMENTS AUX OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES D'EXANE ET DE M. A

1.1 Sur l'absence de tenue de liste d'initiés

Considérant qu'il est fait grief à Exane et à son président, M. A d'avoir, en violation des articles 315-15 et suivants du règlement général de l'AMF en vigueur au moment des faits, manqué à l'obligation d'établissement et de mise à jour de la liste de personnes ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à des informations privilégiées, aucune procédure de contrôle de la circulation de l'information privilégiée ni aucune liste d'initiés n'ayant été mise en place alors que l'information relative à la montée au capital d'Atos par PAI a circulé au sein d'Exane le 18 juin 2008 et durant toute la journée du 19 juin 2008 ;

Considérant que le grief vise, tout à la fois, l'absence de mise en place d'une procédure de contrôle de la circulation de l'information privilégiée au sein d'Exane et l'absence de tenue d'une liste d'initiés ;

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, l'information « *selon laquelle PAI préparait, via sa filiale FD 17, une opération de restructuration et de montée au capital d'Atos jusqu'à hauteur de 21% (...) était :*

- *précise car il était possible, à partir des informations relatives à l'objectif de montée au capital d'Atos de la filiale FD 17, et du nombre de titres qui devaient être achetés sur le marché, du prix proposé et du mode opératoire utilisé, d'en tirer une conséquence positive sur le cours de l'action Atos,*
- *non publique, car l'information selon laquelle Exane BNP Paribas avait acquis au nom d'une filiale de PAI, 5 millions de titres Atos à 39 euros par action, et que PAI détenait près de 18% du capital d'Atos et devenait son premier actionnaire, n'est devenue publique que le 20 juin 2008 à 7h37 et 9h08, par deux communiqués de presse Reuters,*
- *susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action Atos, dans la mesure où un investisseur raisonnable aurait pu utiliser l'information relative à la montée de PAI au capital d'Atos par la mise en place d'un RBB comportant une prime sur le cours de l'action, avant qu'elle ne soit rendue publique, pour décider d'acheter des actions Atos, ou de reporter la décision de les vendre afin d'apporter les titres au RBB et profiter de la prime de 7,1% par rapport au cours de clôture qui y était attachée » ;*

Considérant que l'opération que PAI a demandé à Exane de conduire pour son compte, telle que définie dans le message électronique adressé le 18 juin 2008 à 16h02 par M. H à M. E, loin de s'analyser, comme le soutiennent les mis en cause, en une simple recherche de blocs, procède en réalité d'une stratégie d'achat particulière, comportant trois phases successives :

- *d'abord, « (i) acheter des titres au fil de l'eau au prix actuel du marché »,*
- *ensuite, « (ii) négocier les blocs que vous trouverez au meilleur prix »,*
- *enfin, « (iii) organiser un RBB sur la quotité restante sur la base d'un prix dont nous conviendrons ensemble » ;*

Considérant que cette stratégie était conçue et devait être mise en œuvre pour parvenir à un objectif bien défini : « *acquérir un maximum de 9 millions de titres Atos par l'intermédiaire d'Exane à un prix maximum de 38 euros* » ;

Considérant que, pris dans sa globalité, le mandat donné à Exane comportait donc l'indication, tout à la fois, de l'objectif poursuivi par PAI d'acquérir 9 millions de titres pour 38 euros, prix alors supérieur au cours de bourse, et de la stratégie en trois temps déployée pour atteindre cet objectif ;

Considérant qu'ainsi définie, l'information contenue dans le message électronique susvisé constituait un « *ensemble de circonstances [...] susceptible de se produire* », dont il était possible de tirer « *une conclusion quant à leur effet... sur le cours des instruments financiers* », de sorte qu'elle était précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'il résulte de la chronologie des événements et des éléments ci-dessus rappelés (cf. A les faits) que, jusqu'au 20 juin 2008, date à laquelle ont été annoncés, d'abord, l'achat, le 19 juin 2008 par Exane, d'au moins 5 millions d'actions Atos à 39 euros, ensuite, à 9h08, le fait que l'opération avait été réalisée pour le compte de PAI, devenue détentrice, dans le cadre d'une prise de participation, de 17,9% du capital d'Atos, l'information donnée le 18 juin 2008 à 16h02 par M. H n'était pas publique ; que, si elle avait été rendue publique, elle aurait été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Atos ; qu'en effet, « *un investisseur raisonnable était susceptible de l'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ;

Considérant que l'information délivrée par PAI à Exane réunissait donc toutes les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ; qu'il importe peu, du point de vue de la caractérisation du manquement, que l'information transmise le 18 juin 2008 à 16h02 ait porté sur 9 millions de titres à un prix de 38 euros, alors que la notification de griefs ne vise, par erreur, que les 5 millions de titres au prix de 39 euros sur lesquels a porté la troisième phase de l'opération, décidée le 19 juin à 17h36 ; qu'il résulte en effet tant de leurs écritures que des débats qu'ayant parfaitement cerné les contours de l'information contenue dans le courriel de M. H du 18 juin 2008, les mis en cause ont été mis en mesure de se défendre utilement ;

Considérant que l'article 315-15 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction alors applicable, imposait la mise en place de « *procédures connues sous le nom de « muraille de Chine », dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, notamment des informations privilégiées définies aux articles 621-1 à 621-3* » ; qu'une telle obligation ne saurait être satisfaite par le constat formel de l'existence de ces procédures, sans que soit vérifiée leur application effective ; que le rappel (cf. A les faits) des événements survenus les 18 et 19 juin 2008 est, à lui seul, révélateur des dysfonctionnements qui sont résultés de l'absence de la « *muraille de Chine* », notamment en ce qui concerne les vendeurs, lesquels n'auraient dû être informés en temps réel que des phases successivement mises en œuvre, et non, dès le premier jour, de l'intégralité de l'opération ;

Considérant que l'absence de mise en œuvre desdites procédures de la part d'Exane, détentrice de l'information privilégiée ci-dessus décrite, caractérise le grief tiré de la violation de l'article 315-15 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, par ailleurs, que les articles L. 621-18-4 du code monétaire et financier et 223-27 du règlement général de l'AMF imposent l'établissement d'une liste d'initiés ; que les mis en cause ont reconnu que le seul document qu'ils avaient communiqué, qualifié à tort par les enquêteurs de « *liste d'initiés* », se bornait à énumérer les personnes ayant activement participé à l'opération ;

Considérant qu'il est établi qu'aucune liste d'initiés n'a été dressée, de sorte que le manquement tiré de la violation des articles L. 621-18-4 du code monétaire et financier et 223-27 du règlement général de l'AMF est également constitué ;

1.2 Sur le défaut de mise en place de procédures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles et d'une fonction de conformité efficace

Considérant qu'il est fait grief à Exane et à M. A de ne pas avoir pleinement satisfait aux règles d'organisation « *en matière de mise en place d'un dispositif de conformité, prévu par les articles 313-1 et 313-3 du règlement général de l'AMF, destiné à prévenir les risques de non-conformité aux obligations professionnelles* » ;

1.2.1 Sur le défaut de mise en place de procédures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles

Considérant, en premier lieu, qu'il est reproché à la société Exane de ne pas avoir disposé « *de procédure écrite et formalisée pour les opérations de RBB, qui étaient assimilées en interne à des opérations de recherche de blocs, et pour lesquelles aucune procédure de contrôle de l'information privilégiée n'avait été mis en place* » ;

Considérant que l'article 313-1 du règlement général de l'AMF visé au soutien du grief impose au prestataire de services d'investissement d'établir et de maintenir opérationnelles « *des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques* » ;

Considérant, toutefois, que les articles 315-19 et 315-20 du même règlement, dans leur version alors en vigueur, imposant aux prestataires de services d'investissement l'établissement de règles déontologiques particulières lorsqu'ils participent « *à des opérations financières sur le marché primaire et à des opérations de reclassement* » ne sont pas visés par le grief ;

Considérant, au demeurant, que, comme le soutiennent les mis en cause, l'opération dont ils ont été chargés ne s'analyse :

- ni en un pur et simple « *reverse book building* », le mandat conféré par PAI à Exane, tel qu'il résulte du message adressé le 18 juin à 16h02 par M. H à M. E, ayant eu pour objet, non pas la constitution d'un livre d'ordres en vue de déterminer le prix optimal d'achat des titres, mais l'acquisition d'un maximum de 9 millions d'actions Atos à un prix déterminé ;
- ni en un « *reclassement* », PAI ayant mandaté Exane, non pas pour céder à des investisseurs une participation qu'elle détenait préalablement, mais, à l'inverse, pour acquérir des titres auprès d'investisseurs aux fins de se constituer un bloc ;

Considérant que, dès lors, les règles prescrivant la mise en place de « *procédures applicables dans le cas d'opération sur le marché primaire ou le reclassement* » - dont Exane justifie s'être dotée avec son recueil, daté d'octobre 2007, spécifiant notamment les « *procédures* » à respecter en pareille hypothèse - ne sont pas transposables à l'opération dont PAI a confié l'exécution à Exane ; que ce grief n'est donc pas constitué ;

1.2.2 Sur le défaut de mise en place d'une fonction de conformité efficace

Considérant, en second lieu, qu'aux termes des notifications de griefs :

- aucune diligence n'aurait été effectuée durant la phase de préparation de l'opération, par M. E, responsable du département *Equity Capital Market* d'Exane, pour informer le service de la conformité et permettre à celui-ci d'envisager, *a minima*, de placer la valeur Atos sous surveillance, conformément aux articles 315-16 à 315-19 du règlement général de l'AMF en vigueur au moment des faits ;
- les responsables de la conformité chez Exane auraient reçu une information tardive et partielle, quant aux personnes informées de la préparation de l'opération, quant à la teneur de l'information transmise à celles-ci, de sorte qu'ils n'auraient pas été mis en mesure de s'acquitter de leurs missions de manière appropriée et indépendante ;

Considérant, toutefois, que le service de la conformité a placé la valeur Atos sous surveillance le 18 juin 2008 à 16h28, soit quelques minutes après la réception du courrier électronique adressé à 16h02 par M. H à M. E, et qu'il n'est pas démontré que les informations qui lui ont été communiquées aient été erronées ;

Considérant, en conséquence, que le grief tiré de la violation des articles 313-1 et 313-3 susvisés n'est pas caractérisé ;

1.3. Sur la détection des conflits d'intérêts et le non-respect du principe de la primauté de l'intérêt du client

Considérant qu'il est fait grief à Exane et à M. A de ne pas avoir, en violation des articles 314-3, 313-18 et 313-19 du règlement général de l'AMF, pris les mesures de détection des situations de conflits d'intérêts destinées à faire respecter le principe de la primauté de l'intérêt du client et à favoriser l'intégrité du marché ;

Considérant, en premier lieu, que, le 19 juin 2008, après qu'Exane AM eut, à 9h22, accepté de céder 148 453 titres Atos au prix de 35,95 euros, les responsable de l'exécution et de la conformité au sein d'Exane ont, à 15h01, informé le président du directoire d'Exane AM du lancement d'un « *reverse ABB* » portant sur plusieurs millions de titres Atos, avec une prime de 5% ; qu'à la suite de cette conversation, Exane a décidé d'annuler rétroactivement la première opération et d'y substituer une cession, enregistrée cette fois à 17h57 et au prix de 39 euros, des mêmes titres, censés avoir été apportés par Exane AM en bloc, après la clôture du marché ;

Considérant qu'Exane a tenté de justifier la modification a posteriori du prix, porté de 35,95 euros à 39 euros, par sa volonté de ne pas léser les intérêts d'Exane AM par rapport à ceux des clients qui ont apporté des titres après la clôture du marché ;

Considérant qu'Exane AM est toutefois, avec le *hedge fund* Calypso, l'un des deux seuls clients à avoir bénéficié d'une telle annulation ; que celle-ci a entraîné une rupture d'égalité entre elle et les autres clients ayant cédé des titres avant le lancement du « *reverse ABB* » ; que, si le conflit d'intérêts a été détecté et a donné lieu à un échange téléphonique avec PAI qui, sans connaître l'identité du cédant, a donné son accord sur le prix de cession, il demeure qu'Exane a eu recours, au profit de sa filiale à laquelle elle a fait réaliser un profit de 452 781 euros au détriment de PAI, à des procédés qui sont radicalement contraires aux règles « *de fonctionnement des systèmes de négociation* » destinées à « *servir au mieux l'intérêt des clients* » et à favoriser « *l'intégrité du marché* » au sens de l'article 314-3 précité ; qu'Exane a donc bien méconnu les prescriptions de ce texte ;

Considérant, en second lieu, qu'Exane a décidé de ne pas remplir le ticket de transaction correspondant à l'achat de 75 000 titres Atos qu'elle a réalisé au cours de 36,40 euros auprès du *hedge fund* Calypso le 19 juin 2008 à 15h33 ; que ce défaut d'enregistrement lui a permis de reporter artificiellement l'acquisition des titres, qui ont été censés avoir été apportés, non avant, mais après le déclenchement de la troisième phase de l'opération et au prix, non de 36,40 euros, mais de 39 euros ; que la double modification du moment et du montant de la transaction a fait bénéficier le *hedge fund* Calypso de conditions plus avantageuses - à hauteur de 195 000 euros - que celles qui auraient normalement découlé d'un enregistrement en temps réel ; qu'à l'évidence, les manœuvres ainsi déployées, outre qu'elles sont révélatrices d'un conflit d'intérêts dont PAI n'a pas été averti, ont nui, tout à la fois, à cette dernière, au principe d'égalité de traitement des investisseurs et à « *l'intégrité du marché* » ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède qu'est pleinement caractérisé le manquement, d'une particulière gravité, aux dispositions des articles 314-3, 313-18 et 313-19 du règlement général de l'AMF, Exane n'ayant pas agi « *d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des clients et favorise l'intégrité du marché* » ;

1.4. Sur la méconnaissance des règles relatives aux sondages de marché

Considérant qu'il est reproché à Exane et à M. A d'avoir, en violation de l'article 315-28 du règlement général de l'AMF en vigueur au moment des faits, contacté « *certaines clients entre le 18 juin et le 19 juin 2008 pour les informer de l'opération à venir, de manière à vérifier leur intérêt à céder leurs titres Atos, tant sur le nombre, et que sur le prix auquel ils étaient prêts à les céder, sans avoir respecté les règles relatives à de la procédure de sondage de marché* » ;

Considérant que ce texte, dans sa version alors applicable, était ainsi rédigé : « *lorsque le 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 reclassement, il sollicite l'accord préalable des personnes qu'il envisage d'interroger. Il les informe qu'un accord de leur part les conduit à recevoir une information privilégiée au sens de l'article 621-1 / Le prestataire de services d'investissement tient une liste des personnes ayant accepté d'être interrogées, sur laquelle il mentionne la date et l'heure auxquelles il les a appelées* » ; qu'il a été remplacé par l'article 218-1, devenu 216-1, du règlement général de l'AMF, qui, dans sa version en vigueur à partir du 28 août 2008, se réfère, non plus au « *reclassement* », mais à toute « *opération de placement, d'acquisition ou de cession d'instruments financiers* » ; que les faits, survenus antérieurement à l'entrée en vigueur de ces nouvelles dispositions, ne peuvent toutefois être examinés qu'au regard de l'article 315-28 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, en droit, que, contrairement à ce qu'énonce la notification de griefs, l'opération menée par Exane ne s'analyse pas, comme on l'a vu plus haut (1.2.1), en un « *reclassement* » au sens de l'article susvisé ;

Considérant, en fait, que, d'une part, les échanges du 19 juin 2008 à 15h01 entre Exane et Exane AM, tels que décrits ci-dessus (1.3), ne relèvent évidemment pas d'un sondage de marché ; que, d'autre part, il résulte de la retranscription des conversations téléphoniques qui ont eu lieu durant la matinée du même jour avec la CDC DFE que celle-ci, qui a réduit son premier ordre de vente de 45 000 à 24 000 titres Atos à la suite des indications fournies sur l'éventualité « *de conditions intéressantes offertes pour une vente en bloc* », n'a pas reçu d'information privilégiée et a encore moins fait l'objet d'un quelconque sondage ;

Considérant que le manquement n'est donc pas caractérisé ;

1.5. Sur la gestion des conflits d'intérêts

Considérant qu'il est fait grief à Exane et à M. A d'avoir, en violation de l'article 313-21 II 5 du règlement général de l'AMF, permis à M. E, responsable du département *Equity Capital Market*, d'avoir exercé l'activité de négociateur d'instruments financiers et géré des positions de couverture ;

Considérant qu'aux termes des articles 313-29 et 313-30 du règlement général de l'AMF, dans leur version applicable au moment des faits, les négociateurs d'instruments financiers sont définis comme « *toute personne physique qui est habilitée à engager la personne sous la responsabilité ou pour le compte de laquelle elle agit dans une transaction pour compte propre ou pour compte de tiers portant sur un instrument financier* » ; que ces négociateurs doivent être titulaires d'une carte professionnelle délivrée par les prestataires de services d'investissement sous l'autorité ou pour le compte desquels ils agissent ;

Considérant que selon l'article 313-34 du règlement général de l'AMF, « *la cessation de l'exercice de l'activité ayant justifié la délivrance de la carte est considérée comme définitive lorsque sa durée excède douze mois, sauf cas exceptionnel apprécié par l'AMF* » ;

Considérant qu'il résulte des éléments fournis par Exane que ce manquement, au demeurant non soutenu en séance par le représentant du Collège, est insuffisamment caractérisé ; qu'il sera, en conséquence, écarté ;

1.6 Sur le défaut d'enregistrement téléphonique des négociateurs d'instruments financiers

Considérant qu'il est reproché, d'une part, à Exane et à M. A de ne pas avoir organisé « *dans des conditions conformes aux lois et aux règlements, l'enregistrement des conversations téléphoniques des négociateurs d'instruments financiers comme celle de M. E, responsable du département Equity Capital Market et qui exerçait en parallèle l'activité de négociateur d'instruments financiers, en violation des articles 313-51 al 1 et 2 du règlement général de l'AMF* », d'autre part, à M. A seul d'avoir permis à deux vendeurs d'Exane à Paris de prendre contact avec leur client, respectivement CM-CIC AM et Jabre Capital, au moyen de téléphones portables pour les informer de l'opération qu'ils allaient lancer sur le titre Atos ;

Considérant que le règlement intérieur d'Exane prévoit spécifiquement l'obligation d'enregistrer les conversations téléphoniques des négociateurs, les mesures à appliquer lorsqu'un tel enregistrement est impossible (point 16.8.2.1) et des dispositions relatives à l'utilisation des téléphones portables (point 16.8) ; qu'en conséquence une procédure relative à l'enregistrement des conversations téléphoniques des négociateurs d'instruments financiers existait bien au sein d'Exane ;

Considérant que les notifications de griefs ne font état d'un défaut d'enregistrement que pour le seul poste de M. E, dont il vient d'être précisé qu'il n'agissait plus comme négociateur d'instruments financiers et ne disposait plus des droits d'accès qui lui auraient permis de passer directement des ordres (1.5) ;

Considérant qu'en conséquence, les griefs tirés de l'absence d'organisation, dans des conditions conformes aux lois et aux règlements, de l'enregistrement des conversations téléphoniques des négociateurs d'instruments financiers et de l'utilisation de téléphones portables par deux salariés n'exerçant pas les fonctions de négociateurs, au demeurant non soutenus en séance par le représentant du Collège, ne sont pas suffisamment caractérisés ;

1.7 Sur l'imputabilité des manquements à Exane et M. A

Considérant que les manquements aux obligations professionnelles sont, par nature, imputables aux prestataires de services d'investissement pour le compte desquels ils ont été commis ; que les manquements caractérisés (1.1 et 1.3 ci-dessus) sont donc imputables à la société Exane ; qu'ils le sont également à M. A qui, en sa qualité de président-directeur général, est débiteur, au premier chef, de l'obligation de s'assurer que « *le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles* » ;

2. SUR LE MANQUEMENT D'UTILISATION D'UNE INFORMATION PRIVILÉGIÉE NOTIFIÉE À M. B ET À LA SOCIÉTÉ BOUSSARD & GAVAUDAN

Considérant qu'il est fait grief à la société de gestion de portefeuilles Boussard & Gavaudan et à son président, M. B, d'avoir, en violation des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, utilisé l'information privilégiée « *selon laquelle PAI lançait un RBB à la clôture du marché, le 19 juin 2008, afin d'acquérir 5 millions de titres Atos au cours de 39 euros* », qui « *présentait les caractéristiques d'une information privilégiée dans la mesure où elle était (...) précise, car il était possible de tirer de cette information une conséquence sur l'évolution positive du cours de l'action Atos* » ; que, selon la notification de griefs, sur le fondement de cette information, dont il savait ou aurait dû savoir qu'elle était privilégiée et qui lui a été transmise le 19 juin 2008 à 17h 36m 27s par un vendeur d'Exane, M. B a passé à 17h 39m 53s un ordre d'achat portant sur 50 000 titres Atos, qui a été exécuté une seconde plus tard à hauteur de 28 798 titres ;

Considérant qu'il est établi qu'à 17h 36m 27s, le 19 juin 2008, le vendeur d'Exane a téléphoné à M. B, avec lequel s'était déjà entretenu la veille à 16h12, 19h17 et 19h47, heure à laquelle il avait indiqué qu'il était d'accord pour acquérir le million de titres proposé par son interlocuteur à 36 euros, prix que ce dernier n'a pas estimé suffisant ; qu'au cours de son appel du 19 juin 2008, ce vendeur a annoncé à M. B le « *reverse ABB sur Atos* » portant sur « *5 millions de titres pour compléter* » la ligne, au prix de « *39 euros* », annonces qui ont provoqué une manifestation de surprise de la part de son interlocuteur ;

Considérant qu'il ne ressort pas de la retranscription de cette conversation que le nom de l'acquéreur ait été transmis à M. B ; que toutefois, cette circonstance n'est pas de nature à ôter à l'information son caractère précis ; qu'en effet, étaient annoncés, tout à la fois, la mise en œuvre, sur Atos, d'un « *reverse ABB* » portant sur 5 millions de titres, soit environ 7% du capital, et l'offre d'un prix minimal de 39 euros, fixé à un niveau nettement supérieur à celui de 36 euros proposé la veille et au cours de bourse ; qu'une telle information constitue un « *ensemble de circonstances [...] susceptible de se produire* », dont il était possible de tirer « *une conclusion quant à leur effet... sur le cours des instruments financiers* », de sorte qu'elle était précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que ni l'annonce du lancement de l'opération faite oralement par le chef du syndicat du prestataire à certains des salariés ni les messages téléphoniques ou électroniques ci-dessus rappelés (cf. A les faits), adressés, en interne, aux agents d'Exane, ne sauraient suffire à conférer à l'information un caractère public ; que la circonstance qu'avant la passation de l'ordre de M. B, intervenue le 19 juin 2008 à 17h 39m 53s, une quarantaine de vendeurs du groupe d'Exane aient porté ces éléments à la connaissance de certains de leurs clients discrétionnairement sélectionnés, quel qu'en soit le nombre, ne saurait non plus suffire, à elle seule, à conférer à l'information un caractère « *public* », lequel doit être apprécié par rapport au marché, et non par rapport à une clientèle déterminée, aussi importante soit-elle ; que, tant qu'elle n'a pas connu une diffusion la rendant directement accessible aux investisseurs, sans distinction, l'information reste non publique ;

Considérant que, si elle avait été rendue publique, cette information aurait été de nature à avoir une influence sensible sur le cours du titre Atos ; qu'en effet, « *un investisseur raisonnable était susceptible de l'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ;

Considérant que ce n'est que le 20 juin 2008, avec les deux annonces, d'abord, de l'achat, le 19 juin 2008 par Exane, d'au moins 5 millions d'actions Atos à 39 euros, ensuite, à 9h08, de ce que l'opération avait été réalisée pour le compte de PAI, devenue détentrice, dans le cadre d'une stratégie de prise de participation, de 17,9% du capital de cet émetteur, que l'information a été rendue publique, ce qui a d'ailleurs eu pour effet de faire passer le cours de l'action de 36,80 euros la veille, au moment de la clôture, à 40,43 euros à 9h57 ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information transmise à M. B à 17h 36m 27s le 19 juin 2008 présente toutes les caractéristiques d'une « *information privilégiée* » au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que, par jugement, devenu définitif, en date du 11 mai 2012, le tribunal correctionnel de Paris a déclaré M. B non coupable du délit d'initié qui lui était reproché en raison des faits ci-dessus décrits, aux motifs « *qu'il n'est pas suffisamment établi (...) qu'en passant l'ordre d'achat de 28 798 titres Atos* », il « *ait eu conscience de détenir une information privilégiée* » ; qu'il convient donc d'examiner, en tenant pour acquises ces énonciations, support de la décision de relaxe, d'où il résulte que le mis en cause ne peut être retenu au titre de la conscience qu'il aurait eue du caractère privilégié de l'information, si M. B « *aurait dû savoir* », au sens du dernier alinéa de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, applicable en l'espèce pour avoir été spécifiquement visé au soutien du grief qui lui a été notifié, qu'il détenait une information privilégiée ;

Considérant que la surprise qu'il a manifestée lorsqu'il a reçu cette information ne peut avoir été provoquée, comme il le prétend, par le volume des titres, puisque lui-même en avait proposé, la veille, un million ; qu'elle résulte à l'évidence du prix de 39 euros, largement supérieur à celui de 36 euros qui lui avait été proposé la veille au soir par son interlocuteur ; que, toutefois, il ne saurait être déduit de cette seule circonstance que M. B « *aurait dû* » appréhender le caractère privilégié de l'information alors que, du fait de la procédure des « *murailles de Chine* », le vendeur d'Exane ne pouvait normalement pas, par fonction, être « *initié* », n'a fait aucune allusion au caractère privilégié des renseignements transmis, précisant même « *on est en train de communiquer là dessus (...) je dois le dire un peu à tout le monde* », enfin, a utilisé les canaux habituels de transmission par « *hootline* », a priori exclusifs de toute confidentialité ;

Considérant, en conséquence, que le manquement reproché à M. B - dont il n'est pas prouvé qu'il « *aurait dû savoir* » que l'information reçue était « *privilégiée* » - et à la société Boussard & Gavaudan dont il est le président ne peut pas être retenu ; que l'un et l'autre seront donc mis hors de cause ;

SANCTIONS ET PUBLICATION

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa version issue de la loi n° 2007-1774 du 17 décembre 2007, les sanctions encourues :

- par Exane sont « *l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis* » et « *soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés* » ;
- par M. A sont « *l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; 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 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés* » ;

Considérant qu'il sera tenu compte, tout à la fois, de l'abandon de quatre des six griefs notifiés et de la gravité, du point de vue de la protection des intérêts des investisseurs et de la préservation de l'intégrité du marché, des manquements retenus ; que seront donc prononcés, à l'encontre d'Exane, une sanction pécuniaire de 500 000 euros et, à l'encontre de M. A, un avertissement ;

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné aux mis en cause ; qu'elle sera donc ordonnée sous une forme nominative, tant pour Exane et M. A que pour la société Boussard & Gavaudan et pour M. B, ces derniers ayant souhaité que leur mise hors de cause soit connue du public ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré, sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par Mme France Drummond et M. Bruno Gizard, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause la société Boussard & Gavaudan et M. B ;
- prononcer à l'encontre de la société Exane une sanction pécuniaire de cinq cent mille euros (500 000 €) ;
- prononcer à l'encontre de M. A un avertissement ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'AMF ;

Fait à Paris, le 14 juin 2012,

Le Secrétaire de séance,

La Présidente,

Marc-Pierre JANICOT

Claude NOCQUET

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