



**La Commission  
des sanctions**

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE MM. A ET B**

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** »), réunie en formation plénière,

- 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 621-1, 622-1 et 622-2 ;
- Vu les notifications de griefs en date du 17 juin 2011, adressées à MM. A et B ;
- Vu la décision du 28 juin 2011 de la Présidente de la Commission des sanctions désignant M. Bruno Gizard, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 5 juillet 2011 informant les mis en cause de la désignation de M. Bruno Gizard en qualité de rapporteur, et leur rappelant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 7 juillet 2011 avisant les mis en cause de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois conformément aux articles R. 621-9-3 et R. 621-9-4 du code monétaire et financier ;
- Vu le rapport de M. Bruno Gizard en date du 29 janvier 2013 ;
- Vu la décision de la Commission des sanctions du 12 avril 2013 et le sursis à statuer sur les griefs notifiés à MM. A et B ordonné dans l'attente du supplément d'instruction confié au rapporteur ;
- Vu les courriers du 16 avril 2013 adressés par le rapporteur aux autorités financières danoise et britannique et les réponses qu'elles y ont apportées le 13 mai 2013 pour l'autorité danoise et les 24 avril,

- 9, 10 et 13 mai pour l'autorité britannique ;
- Vu le courrier du 24 avril 2013 de Me Yves Schmidt demandant au rapporteur une copie des pièces annexées par ce dernier au courrier du 16 avril 2013 adressé à l'autorité britannique ;
- Vu le courrier du 14 mai 2013 adressé par le rapporteur à l'autorité financière libanaise ;
- Vu les courriers des 24 et 29 mai 2013 de Me Yves Schmidt sollicitant respectivement la communication d'un document visé dans le dossier d'enquête mais qui n'aurait pas été versé au dossier de la procédure de sanction et la transmission à l'autorité financière libanaise de certaines pièces ;
- Vu la réponse apportée à ces demandes par le rapporteur le 31 mai 2013 ;
- Vu le courrier du 12 juin 2013 de Me Yves Schmidt exprimant ses réserves sur le refus opposé à la demande formulée le 29 mai 2013 et visant à la transmission de certaines pièces à l'autorité financière libanaise ;
- Vu les observations consécutives à la réponse adressée par l'autorité financière britannique déposées le 21 juin 2013 par Me Yves Schmidt pour le compte de M. A ;
- Vu le courrier de Me Yves Schmidt du 28 juin 2013 demandant la communication d'un fichier mentionné dans la réponse de Commerzbank transmise par l'intermédiaire de l'autorité financière britannique et la réponse qui y a été apportée le 3 juillet 2013 ;
- Vu le courrier du 2 juillet 2013 du rapporteur à la Présidente de la Commission des sanctions sollicitant un report du délai imparti pour le dépôt de son rapport complémentaire et la réponse favorable qui y a été apportée le 4 juillet 2013 ;
- Vu le courriel du 2 juillet 2013 par lequel l'autorité financière anglaise a transmis la réponse de la société Lehman Brothers International ;
- Vu le courrier en date du 4 juillet 2013 de l'autorité financière libanaise ;
- Vu le courrier du 11 juillet 2013 de Me François Esclatine sollicitant un délai expirant le 9 septembre 2013 pour faire valoir ses éventuelles observations et la réponse favorable qui lui a été adressée par courrier du 18 juillet 2013 ;
- Vu le procès-verbal d'audition de M. A du 19 juillet 2013 ;
- Vu le rapport déposé par le rapporteur le 24 juillet 2013 ;
- Vu le courrier du 26 juillet 2013 de Me Yves Schmidt, conseil de M. A sollicitant un délai expirant le 12 septembre 2013 pour faire valoir ses éventuelles observations et la réponse qui lui a été adressée le 30 juillet 2013, lui accordant un délai jusqu'au 9 septembre 2013 ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception, en date du 24 juillet 2013, convoquant les

mis en cause à la séance de la Commission des sanctions du 20 septembre 2013 et leur transmettant une copie du rapport complémentaire du rapporteur ;

Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 25 juillet 2013 informant les mis en cause de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance, et de leur faculté de demander la récusation d'un ou plusieurs de ses membres ;

Vu les observations écrites en réponse au rapport du rapporteur déposées le 9 septembre 2013 par Me Yves Schmidt, pour le compte de M. A, et par Me François Esclatine, pour le compte de M. B ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 20 septembre 2013 :

- M. Bruno Gizard en son rapport ;
- M. Benoît Catzaras, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Maxime Galland et Mme Christelle Le Calvez, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. B, à titre personnel et ses conseils Maîtres François Esclatine et Sylvain Clerambourg ;
- M. A, à titre personnel et ses conseils Maîtres Yves Schmidt et Louise-Marie Guillet ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

## **A - FAITS ET PROCÉDURE**

Il convient de se reporter, pour le rappel des faits et de la procédure antérieure, à la décision par laquelle, le 12 avril 2013, la Commission des sanctions, statuant dans une composition identique à celle du 20 septembre 2013, après avoir rejeté les exceptions de procédure invoquées par M. A et les demandes d'actes émanant de M. B, s'est notamment prononcée sur l'existence, à la date du 14 mars 2008, d'une information privilégiée relative au projet d'offre publique d'achat (ci-après : « **OPA** ») de SNCF Participations (ci-après : « **SNCF-P** ») sur GEODIS, ainsi que sur la détention de cette information par M. B « *vraisemblablement* » quelques jours avant le 20 mars 2008 et, en toute hypothèse, au plus tard à partir de cette date.

Dans sa décision du 12 avril 2013, s'agissant de M. A - auquel il est reproché d'avoir utilisé l'information privilégiée en acquérant, entre le 20 mars et le 4 avril 2008, pour un montant total de 8 000 224 euros, 6 500 titres et 101 287 CFD GEODIS, représentant autant de titres - la Commission des sanctions, ayant constaté que celui-ci, après s'être expliqué, durant l'enquête, sur les raisons qui l'auraient conduit à s'intéresser à GEODIS et à commencer d'acquérir des CFD à partir du 20 mars 2008, avait fait valoir, pour la première fois, dans ses observations en réponse à la notification de griefs, qu'il aurait transmis, à sept reprises entre le 28 février 2008 et le 18 mars 2008, des ordres d'acquisition de CFD GEODIS, lesquels, formulés à un prix inférieur au cours de clôture et au cours le plus bas du titre de la veille, n'auraient pas pu être exécutés, a relevé qu'à l'appui de ses dires, le mis en cause avait, notamment, produit copie d'extraits du livre d'ordres de la société de courtage libanaise à laquelle il se serait adressé, et dont l'origine a ultérieurement été authentifiée.

Après avoir observé que le livre dont étaient issus ces documents avait été rempli de façon manuscrite, aucun des ordres non exécutés n'ayant été enregistré par voie électronique ou par horodatage, la Commission a décidé de demander au rapporteur de procéder à toutes diligences de nature à l'éclairer sur la force probante de cet élément de défense et, notamment, de rechercher : - *d'une part, si les ordres sur les CFD GEODIS qu'aurait émis M. A, via la société de courtage libanaise, entre le 1<sup>er</sup> février 2008 et le 31 mars 2008, ont bien été reçus par GDI Markets (Londres) et London International Bank (Londres), puis, par l'intermédiaire de ces établissements, par Saxo Bank (Copenhague) et IG Index (Londres),*  
- *d'autre part, si Lehman Brothers International (Londres) et Dresdner Kleinwort (Londres) ont bien à leur tour reçu pendant la même période des ordres sur l'action Geodis qu'auraient émis Saxo Bank et IG Index afin de couvrir les ordres sur les CFD GEODIS adressés à ces deux établissements ».*

Elle a, en conséquence, décidé de surseoir à statuer sur les griefs notifiés à MM. B et A dans l'attente des résultats de ce supplément d'instruction.

Afin de répondre aux questions posées par la Commission des sanctions, le rapporteur a procédé à de nouvelles diligences.

C'est ainsi que, par courriers du 16 avril 2013, il a transmis aux autorités financières danoise (Danish Financial Supervisory Authority, ci-après : « **DFSA** ») et britannique (Financial Conduct Authority, ci-après : « **FCA** ») des demandes visant notamment à rechercher si les intermédiaires financiers impliqués dans l'exécution des transactions réalisées, pour le compte de M. A, par sa société de courtage libanaise Arab International Development & investment (ci-après : « **AIDI** ») avaient reçu de cette dernière, entre le 1<sup>er</sup> février et le 31 mars 2008, des ordres distincts de ceux exécutés à partir du 20 mars 2008 et visés par la notification de griefs.

Le 24 avril 2013, Me Yves Schmidt, conseil de M. A, a saisi le rapporteur d'une demande visant à obtenir une copie des pièces annexées au courrier du 16 avril 2013 adressé à l'autorité britannique.

La FCA a transmis les réponses d'IG Index (ci-après « **IG** »), et de Commerzbank pour le compte de Dresdner Kleinwort (Londres) (ci-après : « **Dresdner** ») par courriel du 13 mai 2013, et la DFSA a transmis la réponse de Saxo Bank (ci-après : « **Saxo** ») par courrier du 13 mai 2013.

Par courrier du 14 mai 2013, le rapporteur a saisi l'autorité financière libanaise (Banque du Liban) d'une demande de vérifications concernant l'AIDI et visant notamment à :

- obtenir des informations sur la façon dont cet intermédiaire « *enregistrait, traitait et conservait les ordres exécutés ou non en 2008* »,

- savoir s'il était « *possible de reconstituer de manière détaillée les ordres de M. A reçus par l'AIDI* »,
- savoir si « *les ordres passés par M. A entre le 1<sup>er</sup> février 2008 et le 31 mars 2008 ont (...) tous été transmis à un intermédiaire* ».

Me Yves Schmidt a sollicité, le 24 mai 2013, la communication d'un fichier « Excel » émanant d'IG, transmis à la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF (devenue depuis Direction des Enquêtes et des Contrôles, ci-après « **DEC** ») pendant la phase d'enquête, et dont seul un extrait aurait été joint à la procédure sous forme d'impression papier ; il a demandé, le 29 mai 2013, « *afin que le Gouverneur de la Banque du Liban soit pleinement éclairé* », la transmission à cet organisme de certaines pièces du mémoire en défense n° 3 en date du 8 mars 2013.

Par courrier du 31 mai 2013, le rapporteur a avisé le conseil de M. A que :

- le fichier informatique demandé était mis à sa disposition, après lui avoir rappelé que ce document figurait bien dans le dossier de la procédure et lui avoir précisé le chemin d'accès à cette pièce,
- il n'estimait pas devoir transmettre à la Banque du Liban les éléments extraits du mémoire en défense, ceux-ci n'étant pas de nature à éclairer ou modifier les constats demandés.

M. A a, le 12 juin 2013, par l'intermédiaire de son conseil, fait « *toutes réserves sur le refus (...) opposé à sa demande dans le cadre de (l') instruction complémentaire contradictoire* » en ce qu'elle visait à la transmission de certaines pièces à l'autorité financière libanaise.

Le 21 juin 2013, Me Yves Schmidt a déposé des observations relatives à la réponse d'IG transmise par la FCA, et a, le 28 juin 2013, demandé la communication d'un fichier non coté à la procédure, mais mentionné par Commerzbank dans sa réponse également transmise par la FCA. Le 3 juillet 2013, le secrétariat de la Commission des sanctions de l'AMF lui a communiqué ce fichier.

Par courrier du 2 juillet 2013, le rapporteur a informé la Présidente de la Commission des sanctions de l'AMF de l'impossibilité dans laquelle il risquait de se trouver de rendre un rapport complémentaire à la date du 12 juillet 2013, en raison de l'attente des réponses de Lehman Brothers International (Londres) (ci-après : « **Lehman** ») et de la Banque du Liban.

Par courriel du 2 juillet 2013, versé à la procédure le 3 juillet 2013, la FCA britannique a transmis à l'AMF la réponse de Lehman.

Par courrier du 4 juillet 2013 adressé au rapporteur, la Présidente de la Commission des sanctions de l'AMF a souhaité que le rapport complémentaire soit déposé au plus tard le 26 juillet 2013, afin de permettre l'exercice des droits de la défense et le débat contradictoire, dans la perspective d'une tenue de la séance, aux fins de statuer sur la présente procédure, le 20 septembre 2013.

Par courrier du 4 juillet 2013, reçu par le secrétariat de la Commission des sanctions de l'AMF le 5 juillet 2013, la Special Investigation Commission (ci-après : « **SIC** ») de la Banque du Liban a transmis les réponses aux demandes du rapporteur.

Par courrier du 11 juillet 2013, Me François Esclatine, conseil de M. B, a sollicité, compte tenu du report de la date de remise du rapport et de la période estivale, un délai expirant le 9 septembre 2013 pour faire valoir ses

éventuelles observations, ce qui a été accepté par courrier du 18 juillet 2013.

M. A a été entendu, à sa demande, le 19 juillet 2013, par le rapporteur, qui a déposé son rapport le 24 juillet 2013.

Les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 20 septembre 2013 et ont eu communication du rapport complémentaire du rapporteur par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 24 juillet 2013. Ils ont par ailleurs été informés, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 25 juillet 2013, de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 et suivants du code monétaire et financier.

Par courrier du 26 juillet 2013, Me Yves Schmidt, conseil de M. A, a demandé un allongement du délai pour pouvoir faire valoir ses observations jusqu'au 12 septembre 2013 ; par courrier du 30 juillet 2013, un délai expirant le 9 septembre 2013 lui a été accordé.

Par courriers du 9 septembre 2013, Me Yves Schmidt, pour le compte de M. A, et Me François Esclatine, pour le compte de M. B, ont déposé leurs observations écrites en réponse au rapport complémentaire du rapporteur.

## **B - MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **I – LES MANQUEMENTS**

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.*

*Elle doit également s'abstenir de :*

*1° Communiquer cette information à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée ;*

*2° Recommander à une autre personne d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base d'une information privilégiée, les instruments financiers auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés ;*

*Les obligations d'abstention posées au présent article ne s'appliquent pas aux opérations effectuées pour assurer l'exécution d'une obligation d'acquisition ou de cession d'instruments financiers devenue exigible, lorsque cette obligation résulte d'une convention conclue avant que la personne concernée détienne une information privilégiée » ;*

Considérant que l'article 622-2 du même règlement précise que : « *Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de :*

*1° Sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ;*

*2° Sa participation dans le capital de l'émetteur ;*

3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que de sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière ;

4° Ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits.

*Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée.*

*Lorsque la personne mentionnée au présent article est une personne morale, ces obligations d'abstention s'appliquent également aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'opération pour le compte de la personne morale en question » ;*

Considérant qu'il est reproché à M. B, alors « *managing director* » au sein d'UBS, d'avoir transmis à son cousin, M. A, l'information privilégiée relative au projet d'OPA de SNCF-P sur GEODIS qu'il détenait au plus tard depuis le 20 mars 2008, et à ce dernier de l'avoir utilisée en acquérant, entre le 20 mars et le 4 avril 2008, pour un montant total de 8 000 224 euros, 6 500 titres GEODIS et 101 287 CFD GEODIS, représentant autant de titres, qu'il a tous cédés le 7 avril 2008 en dégageant une plus-value de l'ordre de 6,2 millions d'euros ;

Considérant que la présente décision fait siens les motifs par lesquels la Commission des sanctions, statuant dans une composition identique à celle du 20 septembre 2013, a retenu, le 12 avril 2013, que l'information relative au projet d'OPA de SNCF-P sur les titres GEODIS présentait, dès le 14 mars 2008 et jusqu'au communiqué du 6 avril suivant, toutes les caractéristiques d'une information privilégiée ;

Considérant qu'il reste donc à examiner, successivement, la nature des investissements réalisés par M. A du 20 mars au 4 avril 2008 (1), la date à partir de laquelle M. B a pu prendre connaissance de l'information privilégiée et la transmettre à M. A (2), enfin, les éléments fournis par ce dernier, tendant à démontrer l'existence d'ordres d'achat de CFD GEODIS, non exécutés, passés du 28 février au 18 mars 2008 (3) ;

#### **1 – La nature des investissements réalisés par M. A du 20 mars au 4 avril 2008**

Considérant qu'il convient de rechercher si, comme le soutient M. A, les acquisitions de 6 500 titres GEODIS et 101 287 CFD GEODIS qu'il a réalisées du 20 mars au 4 avril 2008 correspondent à ses habitudes d'investissement ;

Considérant que, si M. A faisait souvent porter son choix sur des CFD et intervenait sur divers marchés européens et à New York, il s'était orienté, durant l'année 2008, vers de grandes capitalisations, aux marchés très liquides, avec des échanges moyens de plusieurs millions de titres par jour ; qu'il y intervenait pour des volumes totaux généralement inférieurs à 15% de ceux échangés quotidiennement, sans jamais excéder la proportion de 38% ;

Considérant que la comparaison avec le titre GEODIS, valeur moyenne du compartiment B d'Euronext sur laquelle s'échangeaient moins de 13 000 titres par jour, selon les propres calculs de M. A, est révélatrice du caractère spécifique des interventions litigieuses ;

Considérant en outre que, par l'intermédiaire de ses acquisitions de CFD et d'actions, M. A s'est trouvé exposé à hauteur de 107 787 titres, l'ensemble de sa position ayant été acquise au cours de dix séances de bourse, soit une moyenne de 10 779 titres par séance ; que, si l'on rapporte ce chiffre au nombre de titres GEODIS échangés

durant les séances comprises entre le 28 février et le 19 mars 2008, les interventions du mis en cause représentaient 87% du volume moyen de transactions alors constaté ; que l'investissement total de M. A a ainsi représenté 870% du volume moyen quotidien de transactions sur ce titre ; que le premier pourcentage, comparé à celui de 15% rappelé ci-dessus, est particulièrement éclairant ; qu'en conséquence, ces investissements ont revêtu un caractère atypique et massif, non pas en valeur absolue compte tenu des habitudes d'investissement et des moyens financiers du mis en cause, mais au regard de la liquidité du titre ;

Considérant que l'effet de levier des CFD faisait peser sur ces investissements un risque très important en cas de poursuite de la tendance baissière du titre qui était observée depuis plusieurs mois ; que l'exposition, à hauteur de 7,46 millions d'euros à travers les CFD et de plus de 535 000 euros directement, en actions GEODIS, était susceptible d'entraîner une dévalorisation de la position de 80 000 euros pour toute baisse du cours de 1% ; que, dans le cadre d'un fonctionnement normal du marché, il aurait donc été impératif de pouvoir déboucler cette position très rapidement ; que M. A, financier chevronné et intervenant habituel sur le marché des CFD pour des montants souvent très importants, n'ignorait rien de ce risque de liquidité ; que, pourtant, il a effectué un investissement équivalant à près de neuf séances consécutives d'échange moyen, en bourse, du titre GEODIS ; qu'en cas de poursuite de la baisse du titre, il lui aurait fallu un nombre de séances nettement supérieur pour déboucler sa position sans heurter le marché, sachant qu'une intervention plus massive à la vente aurait renforcé la pression baissière, aggravant d'autant le montant de ses pertes ;

Considérant qu'une telle surexposition des investissements au regard de la faible liquidité d'une valeur orientée à la baisse, potentiellement dévastatrice en termes de moins-values, est difficilement compréhensible de la part de M. A, qui a toujours pris soin pour tous ses autres placements de s'exposer plus modestement au regard de la liquidité des titres sous-jacents ; qu'elle l'est d'autant moins que les différentes raisons avancées par le mis en cause – dont la sous-évaluation du titre, la nomination de M. Guillaume Pépy à la tête de la SNCF, les déclarations de ce dernier et celles du Secrétaire d'Etat aux transports – pour expliquer un investissement de cette ampleur sur une valeur à laquelle il ne s'était jusqu'alors jamais intéressé et qui connaissait depuis plusieurs mois une tendance baissière structurelle et régulière, à les supposer crédibles, existaient bien avant le 20 mars 2008 et ne suffisent pas à justifier que les premiers achats soient intervenus à cette date ;

Considérant enfin que, durant l'année 2008, M. A a privilégié deux secteurs, celui de la banque et de la finance d'une part, celui de l'énergie et des matières premières d'autre part ; que les acquisitions portant sur les CFD de la société GEODIS procédaient donc, avec celles de CFD de la société CARREFOUR, d'une démarche différente ;

Considérant que l'examen du dossier et des pièces produites en défense révèle le caractère atypique, par rapport aux choix habituels, et massif, au regard de la liquidité de la valeur, des acquisitions litigieuses, qui étaient en outre fort risquées, compte tenu de la faible liquidité du titre GEODIS ; qu'à la date à partir de laquelle elles ont été initiées, elles ne paraissent donc pouvoir s'expliquer que par l'assurance, dont M. A disposait alors, de ce que le cours allait bientôt connaître une forte hausse ;

Considérant qu'il convient, dès lors, de rechercher si, le 20 mars 2008, l'information privilégiée relative au projet d'OPA de SNCF-P sur les titres GEODIS était déjà parvenue à la connaissance de M. B et pouvait avoir été transmise à M. A ;

## 2 – La détention et la transmission de l'information privilégiée par M. B

Considérant que M. B, lors de sa première audition par les enquêteurs, le 9 septembre 2009, a prétendu n'avoir pas été informé de l'offre du groupe SNCF sur Geodis, précisant même : « *je crois me souvenir m'être fait un commentaire à ce sujet et en avoir fait état à l'équipe, après avoir eu connaissance de l'opération de la SNCF sur Geodis et qu'il m'a été répondu qu'il s'agissait d'une trop petite opération et qu'il n'y avait rien à faire pour nous dans celle-ci* » (cotes R109 et R110) ; que ces déclarations circonstanciées ont été démenties par l'examen des mails de sa messagerie révélant qu'il avait été destinataire, notamment les 20 et 25 mars 2008, de courriels portant sur l'intervention d'UBS dans l'offre de la SNCF, ce qu'il a admis lors de son audition du 9 mars 2010 ; que l'on peut s'interroger sur les raisons pour lesquelles le mis en cause a d'abord nié avoir reçu cette information ;

Considérant que l'emploi du temps de M. B a été le suivant du lundi 17 au jeudi 27 mars 2008, étant précisé que la période du vendredi 21 au lundi 24 mars inclus correspondait à la trêve Pascale ; qu'il a quitté Paris le 17 mars à 18H55 pour Londres et est revenu, dans l'après-midi du 19 mars, à Paris ; que, le lendemain, il a quitté la capitale pour rejoindre Séville où il a atterri à 15H17 et où il a séjourné avec sa famille, selon ses propres dires, à l'insu de sa hiérarchie, jusqu'au 27 mars 2008, date de son retour à Paris ;

Considérant que la Commission fait siens les motifs de sa décision du 12 avril 2013 ayant relevé que :

- le courriel du jeudi 20 mars 2008 intitulé « *Call Report for Société Nationale de Chemins de Fer (SNCF), France* », contenant tous les éléments de l'information privilégiée, est arrivé le 20 mars 2008 à 16H11 sur la boîte mail professionnelle de M. B ;
- les arguments du mis en cause selon lesquels il n'aurait pas attribué d'importance à ce courriel étaient inopérants, la dissimulation à sa hiérarchie de son départ en vacances le même jour ne pouvant que l'inciter à être particulièrement attentif à ses messages électroniques, ce qui est confirmé par sa forte réactivité, cinq jours plus tard, alors qu'il se trouvait toujours sur son lieu de villégiature ; qu'il a en effet répondu dans les deux minutes suivant la réception du courriel de sa collègue du département « *debt capital* » lui demandant s'il avait connaissance du projet d'OPA de SNCF-P sur GEODIS et s'il existait une possibilité, pour UBS, de proposer un financement ;
- selon la réponse qu'il a adressée le mardi 25 mars 2008 dès 14H08 à cette collègue, le « *chairman* » d'UBS « *told me about this one. Apparently, no real financing angle as it is small for them (...)* », M. B connaissait suffisamment le projet d'OPA de SNCF-P pour savoir que le montant de l'opération était « *petit* » au regard de la taille de l'acheteur et ne nécessiterait donc « *apparemment* » pas de financement extérieur ;
- cet échange permettait de conclure que la détention de l'information privilégiée par M. B remontait à la conversation que celui-ci a indiquée, le mardi 25 mars 2008, avoir eue avec le « *vice-chairman* » d'UBS, conversation qui a nécessairement été antérieure au courriel intitulé « *Call Report for Société Nationale de Chemins de Fer (SNCF), France* » reçu dès son arrivée à Séville, pour ses vacances, le jeudi 20 mars 2008 ;

Considérant que, si M. B a soutenu n'avoir pas pu connaître la décision de la SNCF-P de faire intervenir UBS dans l'opération avant le jeudi 20 mars 2008 à 16h11, puisqu'il avait quitté Paris pour Londres dès le lundi 17 mars 2008 au soir, avant même que cette décision n'ait été prise, ses affirmations ont été, une fois encore, démenties par les éléments du dossier ;

Considérant qu'il est en effet établi et non contesté que le « *vice-chairman* » d'UBS à Paris avait connaissance, depuis le lundi 17 mars 2008, jour de sa rencontre avec le représentant de la SNCF, d'une part, de la décision de ce client de faire intervenir UBS dans l'opération, d'autre part, de ce que celle-ci ne nécessitait pas de financement (cote R956) ;

Considérant, en outre, qu'il résulte de l'échange de courriels du mercredi 19 mars 2008 entre M. B et ce « *vice-chairman* » que le premier était alors rentré à Paris et que les deux hommes se sont rencontrés, dans la soirée, dans les locaux d'UBS (cote R1318) ; qu'en effet, à 17H19, M. B a adressé un courriel au « *vice-chairman* » indiquant : « *Je viens de revenir au bureau...on s'est un peu loupé aujourd'hui... J'espère que tout va bien ? Amitiés B* », message auquel le « *vice-chairman* » a répondu à 18H57 : « *Je serai au bureau dans 5'* » ; qu'en séance, M. B a admis avoir pu rencontrer le « *vice-chairman* » le 19 mars 2008 au soir ;

Considérant que, durant son audition du 9 mars 2010, M. B avait, certes, indiqué se souvenir avoir « *eu une conversation rapide, avec [le vice-chairman] ou avec quelqu'un d'autre sur ce sujet conduisant à la conclusion d'une absence de problématique de refinancement* » ; qu'il avait cependant prétendu que cette conversation avait eu lieu « *à une époque où [il] pensait que l'information était publique* » ; que le « *vice-chairman* », quant à lui, a déclaré que, s'il ne s'en souvenait pas, il n'était, pour autant, « *pas impossible* » qu'il ait évoqué avec M. B le projet d'offre sur GEODIS avant le 20 mars, et peut-être le 19 mars 2008 ;

Considérant qu'il se déduit de ces éléments que la conversation avec le « *vice-chairman* » à laquelle M. B fait référence – au passé – dans son courriel du mardi 25 mars 2008 a très probablement eu lieu à Paris le mercredi 19 mars 2008 au soir ; que l'un et l'autre n'ont évoqué aucun échange entre eux dans les jours qui ont suivi et qu'il n'a pas été trouvé trace d'autres courriels, ce qui paraît tout à fait normal puisqu'il s'agissait alors du long week-end Pascal durant lequel M. B se trouvait à Séville ; que, selon toute vraisemblance, c'est donc bien à Paris, le mercredi 19 mars 2008 au soir, que M. B a pu recevoir du « *vice-chairman* » d'UBS l'information privilégiée en cause ;

Considérant que la transmission à M. A de cette information et son utilisation par ce mis en cause ne peuvent être établies par l'examen des échanges téléphoniques avec M. B ; qu'en effet, il n'en est resté aucune trace du fait de l'extranéité des opérateurs et de l'ancienneté des faits ; qu'il convient, dès lors, d'examiner les autres éléments du dossier pour déterminer s'ils s'ajoutent aux indices examinés ci-dessus (1) et viennent confirmer l'analyse selon laquelle les acquisitions litigieuses, atypiques, massives et risquées au regard de la faible liquidité du titre GEODIS, ne peuvent s'expliquer que par l'utilisation, par M. A, de l'information privilégiée sur le projet d'OPA, avec les perspectives de hausse du cours qu'elle ouvrait ;

Considérant que, comme le relève la notification de griefs, il existait des relations d'affaires entre MM. B et A, qui sont cousins germains ; qu'ainsi, en 2007, des transferts de fonds provenant de M. B, pour un montant global d'environ deux millions d'euros, ont été opérés au bénéfice du compte bancaire de M. A à la Banque du Liban et d'Outre-Mer (*BLOM*) ; qu'un projet immobilier au Liban a fait l'objet, entre plusieurs investisseurs, dont MM. A et B, de discussions à l'occasion desquelles les mis en cause ont été en contact, notamment en mars 2008 (cotes R1376 et suivants) ; qu'il a trouvé son dénouement le 20 avril 2008 et a permis à M. B de réaliser une

plus-value de l'ordre d'un million d'euros ; que celui-ci a laissé la moitié des trois millions d'euros qui lui revenaient, dans l'attente de l'acquisition d'un bien immobilier qui n'est, en définitive, pas intervenue, sur ce même compte bancaire ; qu'il s'agit précisément du compte qui a été utilisé par M. A pour financer les titres GEODIS qu'il a acquis le 3 avril 2008 ;

Considérant que, lors de son audition du 5 mai 2010, ce dernier a indiqué « *Je confirme que de l'argent des B est sur mon compte (...) je ne distingue pas, dans ma gestion au jour le jour, les fonds des B et les miens* » ; qu'ainsi, il existait entre les deux mis en cause, non seulement une proximité familiale, mais aussi des relations d'affaires qui se sont notamment traduites par des dépôts de fonds contemporains des faits litigieux et qui révèlent, à tout le moins, de très forts liens de confiance ;

Considérant, enfin, que les premières acquisitions réalisées par M. A le jeudi 20 mars à 16H13 sont intervenues moins de vingt-quatre heures après le moment – le mercredi 19 mars 2008 vers 19H – où M. B a pu recevoir l'information privilégiée ; que l'argument de M. A selon lequel, s'il avait bénéficié de cette information, il aurait passé ses premiers ordres sans limite de cours ou à un niveau supérieur au cours de clôture du précédent jour de bourse est inopérant ; qu'en effet, sur un marché peu liquide, un ordre d'achat à un cours indéterminé ou élevé portant sur 10 000 CFD et impliquant l'acquisition, en couverture, d'autant de titres GEODIS aurait présenté le double risque d'alerter le marché et de provoquer un mouvement à la hausse défavorable à la politique d'investissement de M. A ; que celui-ci, en professionnel averti de la finance, a eu soin de fixer le prix de son ordre à 72 euros, soit à un niveau nettement supérieur au plus bas de la veille – 70,25 euros – ce qui a lui permis, tout à la fois, d'obtenir une exécution partielle et d'éviter toute incidence anormalement haussière ;

Considérant qu'il résulte de ces éléments concordants, qui s'ajoutent aux caractéristiques particulières des investissements en CFD et en titres GEODIS (1), que ces acquisitions ne peuvent s'expliquer autrement que par l'utilisation, par M. A, de l'information que lui a transmise M. B ;

Considérant, toutefois, que M. A a fait valoir, devant le rapporteur, qu'il avait tenté d'acquérir des CFD GEODIS dès le 28 février, puis les 4, 7, 11, 14, 17 et 18 mars 2008, mais sans succès, ses ordres ayant été libellés à un prix inférieur aux cours cotés, et a produit, au soutien de cette affirmation, des copies certifiées conformes d'extraits du livre d'ordres de l'AIDI, par l'intermédiaire de laquelle il opérait, transmises par le président directeur général de cette société ; qu'en réponse à la demande faite par le rapporteur, lors de son instruction complémentaire, à la société de courtage libanaise, celle-ci a communiqué un tableau « *Excel* » reprenant l'ensemble des ordres, exécutés et non-exécutés, tels qu'ils figurent sur les extraits du livres d'ordres de l'AIDI ; qu'il convient de rechercher si ces éléments suffisent à prouver l'existence d'ordres de M. A antérieurs au 20 mars 2008 ;

### **3 – Les ordres d'achat antérieurs au 20 mars 2008 invoqués par M. A**

Considérant, tout d'abord, que le président directeur général de l'AIDI et M. A, qui se connaissent de longue date et entretiennent des liens amicaux, ont réalisé ensemble des investissements sur les marchés financiers à partir d'un compte bancaire commun, le premier ayant indiqué, lors de l'enquête, suivre les bonnes intuitions du second (cote R388) ;

Considérant que, lorsqu'il a fourni ses réponses par écrit, le 28 septembre 2010, le président directeur général de l'AIDI, qui n'a pas évoqué d'ordres antérieurs au 20 mars 2008, a précisé avoir été « *le donneur d'ordres* » et « *le bénéficiaire final* », au travers de sa propre société, Euram Finance, des acquisitions de CFD et de titres

GEODIS ; que l'apparente omission de l'existence d'une première série d'ordres et l'erreur commise quant au bénéficiaire des acquisitions réalisées sont d'autant moins explicables qu'il lui aurait suffi de se reporter au livre d'ordres de l'AIDI pour les éviter et constater, notamment, l'inscription d'ordres d'achat sur le titre à partir du 28 février 2008 ;

Considérant, ensuite, que ni le président directeur général de l'AIDI ni M. A n'ont fait mention, à un moment quelconque de l'enquête, d'ordres passés par ce dernier du 28 février au 18 mars 2008 ; que le président directeur général de l'AIDI aurait pourtant pu le faire dans sa réponse écrite rectificative du 22 octobre 2010 indiquant qu'après vérification, il apparaissait que tous les ordres sur les CFD GEODIS avaient été transmis, non pas pour son compte, mais pour celui de M. A ;

Considérant que M. A a, quant à lui, eu de multiples occasions de faire état d'ordres passés avant le 20 mars 2008 ; qu'il aurait pu le faire :

- dans sa réponse écrite au questionnaire qui lui a été adressé le 11 janvier 2010, alors qu'il s'est borné à justifier avoir commencé de donner des ordres d'achat le 20 mars 2008 par le fait que « *l'action a atteint un prix historiquement bas à la clôture, 70,25 euros le 19 mars 2008* » ;
- lors de son audition du 5 mai 2010, effectuée à sa propre demande, près de cinq mois plus tard ; informé par son cousin de l'audition dont celui-ci avait fait l'objet, il avait alors conscience de l'objet de l'enquête et de ses enjeux ; à la suite de la question des enquêteurs ainsi libellée : « *Néanmoins, vous attendez le 20 mars 2008 pour commencer à acquérir des titres GEODIS. Pourquoi n'avoir pas commencé à acquérir des titres GEODIS à l'automne 2007 puis en janvier-février 2008 ?* », il n'a pas fait état d'ordres donnés à partir du 28 février 2008 et s'est borné à répondre : « *Je n'ai pas de raisons précises à vous donner pour justifier avoir commencé à intervenir sur GEODIS le 20 mars 2008. Je suivais le cours de GEODIS depuis plusieurs mois* » ;
- dans sa réponse écrite à la lettre circonstanciée du 4 février 2011, exposant l'analyse du service des enquêtes, dans laquelle il n'a pas davantage évoqué de vaines tentatives de construction d'une position sur GEODIS à partir du 28 février 2008 ;

Considérant que ce silence gardé aussi longtemps - jusqu'au moment où M. A a pu prendre connaissance de la notification de griefs et du rapport d'enquête mentionnant l'échange du 19 mars 2008 entre le « *vice-chairman* » et M. B, ainsi que le courriel reçu par ce dernier le 20 mars 2008 - sur une circonstance susceptible de l'exonérer conduit à s'interroger sur l'existence de ces ordres, mentionnés sur des documents issus d'un livre non coté, détenu par la seule société de courtage de l'ami de M. A, et rempli de façon manuscrite ; que les ordres non exécutés n'ont fait l'objet ni de l'enregistrement électronique, ni de l'horodatage qui leur auraient donné date certaine ; que, si cette pratique n'était pas contraire à la réglementation libanaise, il demeure qu'elle ne permet pas d'assurer la traçabilité des ordres non exécutés ; qu'en outre, ne figure aucune indication sur le caractère – « *soignant* » ou limité – des ordres mentionnés, alors que le président directeur général de l'AIDI a indiqué qu'il lui arrivait de « *travailler* » ceux qui ne pouvaient être exécutés en totalité compte tenu de leur impact potentiel sur le marché ; qu'enfin, les documents produits ne permettent pas de savoir, pour les ordres non exécutés, qui sont assortis de la seule mention « *OUT* », s'ils ont été transmis ou non au marché par la société de courtage ;

Considérant que, pour clarifier la situation, il a été demandé au rapporteur de rechercher les traces laissées par les ordres non exécutés dont se prévaut M. A ;

Considérant que l'AIDI transmettait les ordres du mis en cause, à Londres, tantôt au courtier GDI Markets (ci-après : « **GDI** »), tantôt au courtier London International Bank Ltd (ci-après : « **LIB** »), ce qui a conduit à deux cheminements différents ; que les ordres reçus étaient retransmis :

- par GDI à Saxo Bank (ci-après : « **Saxo** ») qui, afin de couvrir la position qu'elle prenait en vendant des CFD, passait ses ordres d'achat sur le marché du titre GEODIS par l'intermédiaire de son courtier Lehman,
- par LIB à la société IG Index (ci-après : « **IG** ») qui, pour couvrir sa position de vendeur de CFD, passait des ordres d'achat sur le marché du titre GEODIS par l'intermédiaire de son courtier Dresdner ;

Considérant que, dans le cadre du complément d'instruction, aucune réponse n'a pu être obtenue des sociétés en liquidation GDI et LIB ; que, toutefois, Saxo et IG, « *commercialisateurs* » des CFD, ainsi que les deux courtiers chargés de couvrir leurs positions en CFD sur le marché du titre GEODIS, Lehman et, pour le compte de Dresdner, Commerzbank, ont été interrogés sur les ordres qu'ils ont reçus - qu'ils aient ou non été exécutés - entre le 1<sup>er</sup> février et le 31 mars 2008 sur les CFD et/ou sur les titres GEODIS ; qu'ils ont indiqué n'avoir reçu, avant le 20 mars 2008, aucun ordre portant sur des CFD GEODIS émanant de l'AIDI ou de l'un de ses courtiers londoniens ; qu'il ne saurait être tiré argument de ce que, dans sa réponse, IG ait évoqué l'absence de toute « *transaction* » antérieure à cette date, dès lors qu'y est joint un tableau fournissant le détail des opérations, qu'elles aient été exécutées ou pas, et faisant ressortir des ordres placés puis annulés (cote D 5412) ;

Considérant qu'ainsi, les recherches entreprises par le rapporteur n'ont pas permis de déceler l'existence d'ordres non exécutés qui auraient été passés sur GEODIS par M. A avant le 20 mars 2008 ;

Considérant que la société de courtage libanaise a indiqué qu'elle pouvait retenir les ordres de son client au motif que leurs limites étaient trop éloignées du cours de GEODIS ; que l'absence de toute trace, chez Saxo et IG, de l'un quelconque des ordres qui auraient été donnés entre le 28 février et le 18 mars 2008 conduit à supposer que l'AIDI – ou, de façon encore plus improbable, GDI et LIB, qui n'avaient aucun lien avec M. A et ne pouvaient s'autoriser à transformer un ordre limité en ordre soignant – aurait retenu l'intégralité de ces ordres, pourtant renouvelés à sept dates différentes, sans en avoir discuté avec son client ;

Considérant que l'examen des ordres, tels qu'ils figurent sur les documents produits, prive cette hypothèse de toute vraisemblance ; qu'en effet, certains d'entre eux étaient très proches du cours de la séance concernée ; qu'il en a été ainsi, notamment, de la séance du 17 mars 2008, où la cotation la plus basse – 73 euros – doit être comparée au niveau de l'ordre de M. A – 72,55 euros – ; que, lors de la séance du 4 mars 2008, le plus bas – 83,01 euros – était encore plus proche de l'ordre de 82,90 euros passé par le mis en cause ; qu'il incombait à l'AIDI de transmettre, ou à tout le moins, de « *travailler* », comme elle indique avoir l'habitude de le faire, ces ordres, qui se sont situés respectivement à 4 et à 2 pas de la cotation la plus basse du même jour ; qu'en s'abstenant de le faire, la société de courtage aurait pris le risque de ne pas transmettre des ordres susceptibles d'être exécutés peu de temps après et commis une faute engageant sa responsabilité ; qu'il n'est pas vraisemblable que le président directeur général de l'AIDI ait pu se comporter ainsi, alors qu'il était très proche de M. A, avec lequel il avait l'habitude d'investir et dont il a gardé la confiance ;

Considérant qu'ainsi, loin de corroborer la passation d'ordres antérieurs au 20 mars 2008, dont il n'a été trouvé trace chez aucun des « *commercialisateurs* » de CFD ou de leurs courtiers alors que la plupart de ces ordres auraient dû leur être transmis, les réponses recueillies lors du supplément d'instruction viennent conforter les

autres éléments mettant en cause l'existence même de ces ordres ; qu'en conséquence, le moyen pris de ce que M. A aurait passé des ordres d'achat non exécutés de CFD Geodis du 28 février au 18 mars 2008 ne peut être retenu ;

Considérant, en définitive, que les éléments précis et concordants analysés ci-dessus (1 et 2), auxquels l'analyse des vérifications effectuées par le rapporteur (3) apportent, non pas un démenti, mais une confirmation, caractérisent autant d'indices concourant à établir que seule, la transmission, par M. B, de l'information privilégiée qu'il détenait depuis le 19 mars 2008 au soir, faite au profit de son cousin M. A avec lequel il entretenait des relations d'affaires et des liens de confiance, peut expliquer les acquisitions auxquelles ce dernier a procédé à partir du lendemain et qu'il a poursuivies jusqu'à la dernière séance précédant la communication de cette information au public ; qu'en conséquence, les manquements relatifs à la transmission et à l'utilisation d'une information privilégiée sont constitués, respectivement, à l'encontre de M. B et de M. A ;

## **II – LES SANCTIONS ET LA PUBLICATION**

Considérant que la sanction doit être fixée en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits qui en ont éventuellement été retirés ;

Considérant que, s'agissant d'un manquement d'initié, le montant de la sanction prononcée, qui doit revêtir un caractère dissuasif, sera calculé au regard des profits résultant de l'utilisation de l'information privilégiée, tout en respectant le principe de proportionnalité ; qu'il sera aussi tenu compte de la gravité des faits, appréciée notamment au regard de la nature des fonctions et des attributions des personnes mises en cause ;

Considérant que le manquement de transmission de l'information privilégiée commis par M. B est particulièrement grave, compte tenu de l'importance et de la nature de ses fonctions au sein d'UBS à l'époque des faits, qui exigeaient de lui une abstention totale de communication à des tiers des informations privilégiées auxquelles il avait accès ;

Considérant que M. A était, lui aussi, particulièrement averti des obligations d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, tant au titre de ses fonctions de professionnel des marchés exerçant l'activité de gestion pour compte propre au sein du Crédit Libanais à Beyrouth que de ses activités d'investisseur averti effectuant de nombreux investissements en CFD et en actions sur de multiples places financières ;

Considérant que le manquement de M. A lui a permis de réaliser une plus-value de 6 248 593 euros ; que lui sera infligée une sanction de quatorze millions d'euros ;

Considérant qu'en ce qui concerne M. B, qui n'a pas utilisé directement l'information privilégiée qu'il détenait mais l'a transmise à son cousin, sera prononcée une sanction de quatre cent mille euros ;

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers, ni de causer un préjudice disproportionné aux personnes sanctionnées ; qu'elle sera donc ordonnée ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré, sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par M. Jean-Claude Hassan, président de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, Mme Marie-Hélène Tric, MM. Bernard Field, Jean-Claude Hanus, Guillaume Jalenques de Labeau, Pierre Lasserre, Jean-Jacques Surzur et Joseph Thouvenel, membres de ladite Commission, en présence du secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 14 000 000 € (quatorze millions d'euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire de 400 000 € (quatre cent mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 18 octobre 2013

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.**