



La Commission des sanctions

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE MM. A, B, C, D, E, F, G, H ET I

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 et L. 621-15 ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2;
- Vu les notifications de griefs adressées le 16 février 2010 à MM. A, B, C, D, E, F, G, H et I ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 4 mars 2010, désignant M. Jean-Claude Hanus, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre du 18 mars 2010 informant les personnes mises en cause de ce qu'elles disposaient d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur ;
- Vu les observations écrites de M. B, assisté de Maître Jean-Louis Hecker, datées du 15 avril 2010 ; de Maître Arthur Dethomas pour le compte de M. A, déposées le 12 mai 2010 ; de Maîtres Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin pour le compte de M. C, déposées le 21 mai 2010 ; de Maître Guillaume Berruyer pour le compte de M. E, déposées le 25 mai 2010 ; de Maîtres Thierry Montéran et Cyrille Mayoux pour le compte de M. D, datées du 21 mai 2010 ; de Maître Frédéric Azoulay pour le compte de M. I, déposées le 26 mai 2010 ; de Maître Henri Brandford-Griffith pour le compte de M. H, déposées le 26 mai 2010 ; de Maître Diane Pasturel pour le compte de M. G, déposées le 26 mai 2010 ; de Maître Johann Lissowski pour le compte de M. F, déposées le 31 mai 2010 ;
- Vu la lettre de M. Jean-Claude Hanus, rapporteur, à M. Thierry Francq, Secrétaire général de l'AMF, en date du 21 septembre 2010 et la réponse de M. Thierry Francq en date du 4 octobre 2010 ;
- Vu les procès-verbaux d'audition par le rapporteur de l'ensemble des personnes mises en cause ;
- Vu les éléments complémentaires apportés par M. D, par courrier du 3 novembre 2010, par M. G, par courrier du 16 novembre 2010 et par M. I, par courriel du 19 novembre 2010 ;
- Vu le rapport de M. Jean-Claude Hanus en date du 17 décembre 2010 ;

- Vu le courrier du 16 décembre 2010 de M. G, comportant une nouvelle pièce, reçu postérieurement à la signature du rapport de M. Jean-Claude Hanus ;
- Vu les lettres du 20 décembre 2010 de convocation à la séance du 17 février 2011 de la Commission des sanctions auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées en réponse au rapport du rapporteur, le 4 janvier 2011 par Maîtres Thierry Montéran et Cyrille Mayoux pour M. D, le 6 janvier par Maître Arthur Dethomas pour M. A, le 17 janvier 2011 par Maître Frédéric Azoulay pour M. I, le 20 janvier 2011, par Maître Henri Brandford-Griffith pour M. H ;
- Vu les lettres du 7 janvier 2011 et du 25 janvier 2011 informant les personnes mises en cause de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance, et du délai de quinze jours dont elles disposaient pour demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 17 février 2011 :

- M. Jean-Claude Hanus en son rapport ;
- M. François Gautier, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Carole Uzan, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A et son conseil, Maître Arthur Dethomas ;
- M. B et son conseil Maître Jean-Louis Hecker ;
- M. C et son conseil Maître Muriel Goldberg-Darmon ;
- M. D et son conseil Maître Cyrille Mayoux ;
- M. E et son conseil Maître Guillaume Berruyer ;
- M. F et son conseil Maître Johann Lissowski ;
- M. G et son conseil Maître Diane Pasturel ;
- M. H et son conseil Maître Henri Brandford-Griffith ;
- M. I et son conseil Maître Frédéric Azoulay ;

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

FAITS ET PROCEDURE

La société X2, spécialisée dans les cartes à puces et l'impression de documents fiduciaires, avait ses actions négociées sur le compartiment B d'Euronext Paris jusqu'à son retrait de la cote à la mi-novembre 2008.

Le 23 septembre 2008, le groupe X a annoncé par communiqué de presse que la holding familiale X1, qui détenait alors 71,21% de la société X2, déposait un projet d'offre publique d'achat simplifiée (ci-après « **OPAS** »), visant les titres de la société X2, en application du 1° de l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, dans la perspective de retirer les titres de la société X2 des négociations sur Euronext.

Le prix proposé, de 6,70 euros par action, représentait une prime de 33,7% par rapport au cours de clôture du lundi 22 septembre 2008.

Les négociations, suspendues en raison de l'annonce de l'opération, ont repris le 1^{er} octobre 2008.

L'observation de transactions anormales sur le marché des titres de la société X2 avant l'annonce du dépôt du projet d'OPAS a conduit le Secrétaire général de l'AMF à décider d'ouvrir une enquête, le 21 novembre 2008, « *sur le marché du titre X2, à compter du 1^{er} janvier 2008* ».

Le Président de l'AMF, conformément à la décision prise lors de sa séance du 26 janvier 2010, par la Commission spécialisée n°2 du Collège de l'AMF constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, au vu du rapport d'enquête établi par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, a notifié des griefs à MM. A, B, C, D, E, F, G, H et I.

En substance, il est fait grief à :

- M. A, d'avoir communiqué à M. B, son frère, ainsi qu'à M. C, son ami, une information privilégiée relative à la circonstance que « *la société X1 préparait un projet d'offre publique sur les titres de la société X2* » ;
- M. B d'avoir utilisé cette information privilégiée ;
- M. C, d'avoir utilisé cette information privilégiée ;
- M. D, d'avoir utilisé cette information privilégiée ;
- M. E, d'avoir utilisé cette information privilégiée ;
- M. F, d'avoir utilisé cette information privilégiée ;
- M. G, d'avoir utilisé cette information privilégiée ;
- M. H, d'avoir utilisé cette information privilégiée ;
- M. I, d'avoir utilisé cette information privilégiée.

Les notifications de griefs précisaient qu'un manquement d'initié prévu aux articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF pourrait avoir été commis par chacune de ces personnes et donner lieu à leur rencontre, « *à titre personnel, à une sanction sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier* ».

Les notifications de griefs informaient également les mis en cause du délai dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs, et de la possibilité qu'ils avaient de se faire assister de toute personne de leur choix ainsi que de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Le Président de la Commission des sanctions, auquel les notifications de griefs ont été transmises par lettre du 16 février 2010, a, le 4 mars 2010, désigné M. Jean-Claude Hanus en qualité de rapporteur. Celui-ci en a informé par courrier du 15 mars les personnes mises en cause, en leur rappelant la possibilité d'être entendues à leur demande, dans les locaux de l'AMF, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Le 18 mars 2010, le Secrétariat de la Commission des sanctions de l'AMF a informé les personnes mises en cause de ce qu'elles disposaient, en application de l'article R 621-39-1 du code monétaire et financier, d'un délai d'un mois 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.

Par courrier du 25 mars 2010, le rapporteur a indiqué, en réponse à une lettre de Maître Arthur Dethomas pour le compte de M. A, que les résultats des réquisitions téléphoniques figuraient en annexe 3.13 du rapport d'enquête et sur un CD-Rom référencé en cote D1128 tenu à sa disposition au Secrétariat de la Commission des sanctions.

Maître Johann Lissowski, avocat de M. F, a accusé réception, par lettre du 1^{er} avril 2010, de la notification de griefs concernant son client domicilié à l'étranger et sollicité un délai supplémentaire pour présenter ses observations. Un délai de deux mois courant à compter du 1^{er} avril 2010 lui a alors été accordé par courrier du 7 avril 2010.

Le 6 avril 2010, un nouveau délai de deux mois a été accordé aux autres personnes mises en cause, courant à compter du 22 mars 2010, date à laquelle une erreur matérielle avait été corrigée.

Les personnes mises en cause ont déposé des observations écrites en réponse aux griefs notifiés, dans l'ordre suivant :

- M. B, assisté de Maître Jean-Louis Hecker, a déposé des observations datées du 15 avril 2010, reçues le 19 avril 2010 ;
- M. A, assisté de Maître Arthur Dethomas, a déposé des observations le 12 mai 2010 ;
- M. C, assisté de Maîtres Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin, a déposé des observations le 21 mai 2010 ;
- M. E, assisté de Maître Guillaume Berruyer, a déposé des observations le 25 mai 2010 ;
- M. D, assisté de Maîtres Thierry Montéran et Cyrille Mayoux, a déposé des observations datées du 21 mai 2010, reçues le 25 mai 2010 ;
- M. I, assisté de Maître Frédéric Azoulay, a déposé des observations le 26 mai 2010 ;
- M. H, assisté de Maître Henri Brandford-Griffith, a déposé des observations le 26 mai 2010 ;
- M. G, assisté de Maître Diane Pasturel, a déposé des observations le 26 mai 2010 ;
- M. F, assisté de Maître Johann Lissowski, a déposé des observations le 31 mai 2010.

Le rapporteur a procédé aux auditions suivantes :

- M. F, qui en avait formulé la demande, le 24 septembre 2010 ;
- M. C, le 26 octobre 2010 ;
- M. D, le 22 octobre 2010 ;
- M. A, le 29 octobre 2010 ;
- M. E, le 4 novembre 2010 ;
- M. G, qui en avait formulé la demande, le 4 novembre 2010 ;
- M. I, le 5 novembre 2010 ;
- M. H, qui en avait formulé la demande, le 5 novembre 2010 ;
- M. B, le 15 novembre 2010.

A la suite de ces auditions, et comme il en avait été alors convenu, MM. D, G et I ont apporté des éléments complémentaires, respectivement par courrier du 3 novembre 2010, des 16 novembre 2010 et 16 décembre 2010, et par courriel du 19 novembre 2010.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 20 décembre 2010, auxquelles était joint le rapport du rapporteur en date du 17 décembre 2010, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 17 février 2011.

Le 4 janvier 2011, des observations en réponse au rapport du rapporteur étaient déposées par Maîtres Thierry Montéran et Cyrille Mayoux pour le compte de M. D, le 6 janvier 2011 par Maître Arthur Dethomas pour le compte de M. A, le 17 janvier par Maître Henri Brandford-Griffith pour le compte de M. H et le 20 janvier 2011 par Maître Frédéric Azoulay pour M. I.

Par courriers des 7 et 25 janvier 2011, les personnes mises en cause étaient informées de la composition de la Commission des sanctions pour la présente séance et du délai de 15 jours dont elles disposaient pour demander la récusation de membres de cette Commission.

MOTIFS

I. SUR LA PROCEDURE

Considérant qu'il ressort du dossier que c'est à la suite d'une erreur purement matérielle que l'exemplaire du rapport d'enquête transmis aux mis en cause en même temps que la notification de griefs est daté du jour auquel la commission spécialisée du Collège qui a examiné le rapport et décidé de notifier des griefs, a délibéré, alors que ce rapport avait été régulièrement communiqué aux membres de celle-ci en temps utile pour qu'ils puissent en prendre connaissance avant sa réunion ; que cette erreur matérielle est sans incidence sur la régularité de la procédure ;

II. SUR LES GRIEFS NOTIFIÉS

Considérant que les griefs notifiés ont trait à la communication ou à l'utilisation d'une information privilégiée relative à la préparation par la société X1 d'un projet d'offre publique sur les titres de la société X2 ;

Considérant qu'aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, « *Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, (...) pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés. 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* » ;

1. Sur le caractère privilégié de l'information

Considérant, qu'aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, « *Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés. / Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés. / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ;

Considérant en premier lieu que le 26 juin 2008 - date à laquelle le cours de l'action X2 était de 4,48 euros en clôture - le comité de direction du groupe X a décidé de mettre en œuvre le projet « Pégase » de sortie de la cote de la société, et a évoqué un prix d'offre publique de 6,50 euros par action, sur la base des premiers travaux de la banque conseil ; qu'un document du 6 août 2008, établi par un cabinet d'avocats et la banque conseil de l'opération, indique que le retrait de la cote pourra intervenir après une offre publique d'achat simplifiée ; que ce même document confirme la date du 23 septembre 2008, arrêtée dès le mois de juillet, comme date de l'annonce au public du projet ; que le 29 août 2008, le comité d'audit du groupe X s'est vu présenter l'opération, les motivations de celle-ci et le calendrier envisagé ; qu'il a également formalisé le choix de l'expert indépendant chargé de rédiger un rapport comportant notamment une évaluation de la valeur du titre de la société visée par l'offre ; que le directeur financier du groupe a indiqué aux enquêteurs avoir fait état lors de cette réunion d'une fourchette de prix comprise entre 6,50 et 6,70 euros ; qu'il résulte de l'ensemble de ces éléments qu'au 29 août 2008, le projet était suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas inhérents à toute

opération de cette nature ; qu'ainsi l'information relative à la préparation par la société X1 d'un projet d'offre publique sur les titres de la société X2 répondait dès cette date au critère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant en deuxième lieu que cette information précise n'était pas connue du public avant le 23 septembre 2008, date à laquelle elle a fait l'objet d'un communiqué ; que s'il existait à l'époque des informations ou rumeurs sur le marché des titres X2, celles-ci n'avaient pas le même objet, de sorte qu'elles ne sauraient faire perdre à l'information en cause son caractère non public antérieurement au 23 septembre 2008 ;

Considérant enfin, qu'eu égard à son objet et alors notamment que pour être attractive vis-à-vis des actionnaires minoritaires, une offre publique d'achat simplifiée émanant d'un actionnaire déjà majoritaire est généralement assortie d'une prime élevée, un tel projet est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre ; que d'ailleurs, l'annonce le 23 septembre 2008 du projet d'offre publique en cause, au prix de 6,70 euros par action, soit avec une prime de 33,7% par rapport au cours de clôture de la veille, a provoqué, à la reprise de cotation le 1^{er} octobre 2008, un alignement du cours de l'action sur le prix de l'offre annoncé ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède, qu'à compter du 29 août 2008 et jusqu'au 23 septembre 2008, l'information sur le fait que « la société X1 préparait un projet d'offre publique sur les titres de la société X2 », présentait tous les caractères d'une information privilégiée ;

2. Sur les griefs notifiés à MM. B, C et D, et relatifs à l'utilisation de l'information privilégiée

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

Considérant que si l'existence de relations professionnelles ou personnelles ne saurait établir, à elle seule, la détention d'une information privilégiée, la circonstance qu'il puisse en résulter un circuit de transmission de cette information ne peut pas être ignorée pour la caractérisation des griefs notifiés ;

Considérant qu'il résulte des déclarations concordantes, devant les enquêteurs, du directeur financier du groupe X, d'une part, et de M. A, directeur de la consolidation du groupe, d'autre part, que ce dernier a participé le 3 septembre 2008 au matin à une réunion ayant pour objet de porter à la connaissance des commissaires aux comptes l'opération en préparation ; qu'au cours de cette réunion, le projet W a été expliqué, la date d'annonce du projet indiquée et le prix qui serait offert aux actionnaires minoritaires précisé ; qu'il est ainsi établi, qu'à compter à tout le moins du 3 septembre au matin, M. A détenait l'information privilégiée ;

2.1. Sur le grief notifié à M. B, frère de M. A

Considérant qu'il est reproché à M. B d'avoir utilisé l'information privilégiée en acquérant, du 3 au 22 septembre 2008, sur trois comptes-titres, 29 375 titres X2 pour un montant de 147 462,50 euros ; que la notification de griefs fait valoir à cet égard :

- que le premier ordre d'achat de M. B, le 3 septembre 2008, a été passé trois minutes après la réception d'un SMS que lui avait envoyé M. A ;
- que les acquisitions auxquelles M. B a procédé contrastent avec ses habitudes d'investissement et ont été financées par la vente de l'intégralité de son portefeuille ;
- que les achats de titres X2 auxquels le beau-frère de M. B a procédé ont été consécutifs aux discussions qu'ils ont eues sur le titre ;

2.1.1. Considérant qu'il est constant que M. B, frère de M. A, a été en contact téléphonique début septembre avec ce dernier et qu'en particulier, un SMS a été envoyé par M. A à M. B le 3 septembre à 11h47, soit trois minutes avant que celui-ci achète une importante quantité de titres X2 ;

2.1.2. Considérant que l'acquisition, sur trois comptes différents, du 3 au 22 septembre 2008, de 29 375 titres X2 pour un montant de près de 150 000 euros est sans commune mesure avec les acquisitions auxquelles l'intéressé avait précédemment procédé et notamment avec les 2 450 titres X2 acquis entre le 1^{er} juin et le 1^{er} septembre 2008, ou avec les 7 000 euros investis sur le titre Gemalto en 2007 ; qu'il ressort par ailleurs des explications de M. B, que l'acquisition de ces 29 375 titres a été financée par la vente de l'ensemble des lignes de son portefeuille, y compris celles générant une moins-value ; que, d'ailleurs, M. B a déclaré aux enquêteurs que son comportement était complètement « *anormal et irrationnel* » (Cote R942) et qu'il n'avait jamais réalisé un tel investissement en trente ans ;

2.1.3. Considérant que M. B a reconnu avoir recommandé la valeur à son beau-frère, ce que ce dernier a confirmé en audition devant les enquêteurs ; qu'il est établi qu'ils ont été en contact téléphonique, notamment le 3 septembre 2008 à 12h05 ; que le lendemain, le beau-frère de M. B a acheté des titres X2 ;

2.1.4. Considérant que, contrairement à ce qu'allègue M. B, l'investissement auquel celui-ci a procédé sur le titre X2 ne saurait être expliqué de manière crédible, par la « *fatigue* » apparente observée par M. B chez son frère lorsqu'ils ont dîné ensemble fin août ; que, de même, l'argument selon lequel les opérations litigieuses auraient été réalisées sur le fondement d'une rumeur publiée sur le forum Boursorama le 5 septembre 2008, selon laquelle une « *excellente nouvelle* » allait être publiée par X2, ne peut être invoqué pour expliquer une décision d'achat mise en œuvre pour plus de 60 000 euros dès les 3 et 4 septembre 2008 ;

2.1.5. Considérant qu'il résulte de ce qui précède que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les interventions litigieuses de M. B, qui savait ou aurait dû savoir qu'il s'agissait d'une information privilégiée ; que le manquement d'utilisation d'une information privilégiée est ainsi caractérisé en tous ses éléments constitutifs à l'encontre de M. B, qui a méconnu l'obligation prévue aux articles 621-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;

2. 2. Sur le grief notifié à M. C, ami de M. A

Considérant qu'il est reproché à M. C d'avoir acquis, du 5 septembre au 22 septembre 2008, 12 300 titres X2 pour un montant de 61 223 euros, en utilisant l'information privilégiée ; que la notification de griefs fait valoir à cet égard :

- que les achats de M. C ont débuté le 5 septembre 2008, après que M. C et M. A ont été en contact téléphonique les 3 et 4 septembre 2008 ;
- que les achats auxquels M. C a procédé ne correspondent pas à ses habitudes d'investissement et que les motivations avancées par M. C n'expliquent ni la raison ni le moment de ses interventions ;
- que les achats massifs auxquels a procédé M. D, ami de longue date de M. C, ont été précédés de contacts téléphoniques entre les deux hommes ;

2.2.1. Considérant qu'il est établi que M. A et son ami, M. C, qui est par ailleurs le parrain d'un de ses enfants, se sont entretenus par téléphone les 3 et 4 septembre 2008, et que c'est le 5 septembre 2008 que M. C a commencé ses achats ;

2.2.2. Considérant qu'il ressort du dossier qu'au cours des années précédant immédiatement l'opération contestée, M. C, bien que disposant déjà, selon ses déclarations, d'un patrimoine important, n'avait procédé qu'à des acquisitions de titres financiers d'un montant nettement inférieur à celle réalisée en septembre 2008 sur le titre X2 ; que notamment, les deux acquisitions ayant précédé les achats litigieux sont de l'ordre de 20 000 euros, à comparer au montant trois fois supérieur investi dans les titres X2 ; que, de même, si M. C avait déjà acquis des titres X2 en janvier 2007, ce n'était que pour un montant de 8 073 euros ;

2.2.3. Considérant que s'il n'est pas formellement établi que, comme le suggère la notification de griefs, M. C aurait « *recommandé* » le titre X2 à M. D, il ressort néanmoins des pièces du dossier que les acquisitions auxquelles M. D a procédé sur le titre X2 du 15 au 22 septembre 2008 ont été précédées de nombreux contacts téléphoniques entre eux ;

2.2.4. Considérant qu'il résulte de l'ensemble de ces éléments que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les interventions litigieuses de M. C, qui savait ou aurait dû savoir qu'il s'agissait d'une information privilégiée ; que le manquement d'utilisation d'une information privilégiée est ainsi caractérisé en tous ses éléments constitutifs à l'encontre de M. C, qui a méconnu l'obligation prévue aux articles 621-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;

2.3. Sur le grief notifié à M. D, ami de M. C.

Considérant qu'il est reproché à M. D, ami de M. C, d'avoir utilisé l'information privilégiée en acquérant, du 15 septembre au 22 septembre 2008, 8 000 titres X2 pour un montant de 38 640 euros ; que la notification de griefs fait valoir à cet égard que :

- les acquisitions par M. D de titres X2 ont été précédées de contacts avec M. C ;
- les motivations avancées par M. D pour expliquer ses achats ne permettent d'expliquer ni l'ampleur, ni le moment, ni la raison de ses investissements ;

2.3.1. Considérant qu'avant de procéder du 15 au 22 septembre 2008 aux acquisitions mentionnées ci-dessus, M. D a été à diverses reprises en contact téléphonique avec son ami M. C, notamment les 6, 7 et 14 septembre 2008 ; qu'aux dates auxquelles ont eu lieu ces conversations, M. C avait lui-même déjà procédé à des opérations sur le titre, après avoir été en contact avec M. A ;

2.3.2. Considérant que, par son importance et sa concentration sur quelques jours, l'opération réalisée par M. D sur le titre X2, contraste avec ses interventions antérieures ; que, notamment, les opérations auxquelles il a procédé sur des OPCVM ne peuvent être comparées à des opérations sur un titre coté ; que si, en 2005, M. D avait investi près de 25 000 euros sur le titre Altran, ces opérations s'étaient étalées sur cinq mois, d'avril à septembre ;

Considérant que si M. D invoque des recommandations d'achat du titre X2 parues sur des forums de discussion ou des sites internet de conseils boursiers datant de juin, juillet ou début août 2008, ces éléments ne peuvent expliquer la réalisation par M. D, les 15 et 22 septembre 2008, d'opérations d'un tel montant ;

Considérant par ailleurs que M. D ne peut pas non plus invoquer utilement, pour expliquer son investissement, des articles de presse qui évoquent d'éventuels retraits de cote mais ne mentionnent pas la société X2 ;

Considérant, enfin, que, si M. D a également invoqué, pour expliquer ses acquisitions, le retard de publication par X2 d'un document de référence, l'arrêt trois ans auparavant d'un plan de stock options ou la clause d'un pacte d'actionnaires avec une banque, aucune des circonstances ainsi avancées ne peut expliquer l'investissement litigieux ;

Considérant au surplus, que M. D a déclaré ne s'être intéressé au titre X2 qu'à la suite de sa conversation avec M. C ;

2.3.3. Considérant que, de l'ensemble de ces éléments, il résulte que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les interventions litigieuses de M. D, qui savait ou aurait dû savoir qu'il s'agissait d'une information privilégiée ; que le manquement d'utilisation d'une information privilégiée est ainsi caractérisé en tous ses éléments constitutifs à l'encontre de M. D, qui a méconnu l'obligation prévue aux articles 621-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;

3. Sur le grief notifié à M. A relatif à la transmission de l'information privilégiée à M. B et à M. C

3.1 Considérant qu'il est établi que M. A, qui, ainsi qu'il a été dit, a reçu l'information privilégiée en cause le 3 septembre 2008 au matin, a adressé, à 11h47, un SMS à son frère, M. B ; que le même jour, de 11h50 à 12h02, M. B a acheté plus de 4 000 titres X2, soit plus de 20 000 euros, puis a poursuivi ses achats le reste de la journée, acquérant ainsi au total, le 3 septembre, 12 553 titres X2 correspondant à un investissement supérieur à 60 000 euros ; qu'ainsi qu'il a été dit précédemment, les acquisitions auxquelles M. B a procédé ne peuvent s'expliquer que par la détention d'une information privilégiée ;

3.2. Considérant, d'autre part, que M. A a eu une conversation téléphonique avec M. C le 3 septembre 2008 à partir de 20h37 ; qu'ils se sont entretenus ou ont cherché à se joindre à cinq reprises le 4 septembre 2008 avant que, le 5 septembre 2008, M. C commence à acheter des titres X2 jusqu'à la veille de l'annonce de l'offre ; qu'ainsi qu'il a été dit ci-dessus, les acquisitions auxquelles M. C a procédé ne peuvent s'expliquer que par la détention d'une information privilégiée ;

3.3 Considérant dès lors, qu'au vu de ces éléments, et sans méconnaître la présomption d'innocence, il y a lieu de retenir le grief notifié à M. A relatif à la transmission par lui de l'information privilégiée tant à M. B qu'à M. C ; qu'il en résulte que M. A a manqué à l'obligation, prévue aux articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, de s'abstenir de communiquer en dehors du cadre normal de ses fonctions l'information privilégiée qu'il détenait ;

4. Sur les griefs notifiés à MM. E, F, G, H et I et relatifs à l'utilisation de l'information privilégiée

4.1. Sur le grief notifié à M. E

Considérant qu'il est reproché à M. E, alors associé d'un cabinet d'avocats d'affaires parisien et à ce titre directement et personnellement chargé de travailler sur le volet financement de l'offre publique en préparation sur les titres de la société X2, d'avoir acquis entre le 3 et le 22 septembre, 60 042 titres X2, pour un montant de 307 415,04 euros ;

4.1.1. Considérant qu'il est établi que M. E a été chargé le 28 août 2008 par un associé du même cabinet qui, au sein de celui-ci, était le contact habituel du groupe X, de prendre en charge ce dossier ; que, le 2 septembre 2008, il a reçu le calendrier prévisionnel de l'opération, qui confirmait notamment la date du 23 septembre prévue pour l'annonce de l'offre publique sur les titres X2 et la nature de l'offre projetée ; qu'il a précisé avoir travaillé sur la base d'un prix d'offre compris entre 6,50 et 7 euros ;

4.1.2. Considérant ainsi que M. E détenait l'information privilégiée lorsqu'il a débuté ses achats de titres X2 le 3 septembre 2008, par l'intermédiaire d'un compte détenu dans une banque située au Liban ; qu'il n'est plus contesté qu'il a personnellement pris l'initiative de ces achats et passé les ordres correspondants ; qu'il a ainsi méconnu l'obligation d'abstention qui s'imposait à lui sans que le souci d'aider financièrement sa famille puisse en tout état de cause retirer son caractère indu à l'utilisation de cette information ;

4.1.3. Considérant que le manquement d'utilisation de l'information privilégiée est caractérisé en tous ses éléments constitutifs à l'encontre de M. E, qui a manqué à l'obligation prévue par les articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;

4.2. Sur le grief notifié à M. F

Considérant qu'il est reproché à M. F, ami de M. E, d'avoir utilisé l'information privilégiée pour son compte et pour le compte de ses deux filles, pour acquérir, entre le 4 et le 15 septembre 2008, 60 284 titres X2 pour un montant de 358 051,24 euros ;

4.2.1. Considérant que, tant au cours de l'enquête que pendant l'instruction devant la Commission des sanctions, M. F a reconnu, d'une part, avoir eu connaissance de l'information privilégiée après avoir consulté, au domicile de M. E et, selon lui, à l'insu de ce dernier, des documents confidentiels relatifs à la société X2 qui mentionnaient notamment le prix de l'offre, d'autre part, avoir décidé les acquisitions de ces titres sur le fondement de cette information, dont il ne pouvait ignorer le caractère privilégié ;

4.2.2. Considérant ainsi que le manquement d'utilisation d'une information privilégiée est dès lors caractérisé en tous ses éléments constitutifs à l'encontre de M. F, qui a manqué à l'obligation prévue par les articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;

4.3. Sur le grief notifié à M. G

Considérant qu'il est reproché à M. G, alors avocat collaborateur au sein du même cabinet que M. E, d'avoir utilisé l'information privilégiée en acquérant, le 22 septembre 2008, 10 500 titres X2 pour un montant de 52 815 euros ; que la notification de griefs relève à cet égard :

- que M. G appartenait au cabinet d'avocats mentionné ci-dessus et plus précisément au département dont l'un des associés était en charge du volet financement du dossier X2 et que, bien que n'ayant pas travaillé lui-même sur l'opération, il avait pu accéder aux informations contenues dans la base de gestion électronique des documents de ce cabinet ;
- que, si M. G a déclaré s'être intéressé depuis plusieurs années au titre X2, les conditions dans lesquelles il a procédé à l'acquisition la veille de l'annonce au public du projet d'OPAS révèlent un empressement qui demeure inexplicable ;
- que les achats ne s'inscrivent pas dans le cadre de ses habitudes d'investissement ;

4.3.1. Considérant, sur le premier point, qu'il est constant que M. G appartenait au département financier du cabinet d'avocats au sein duquel M. E a été chargé de travailler sur le dossier X2 ; qu'il avait avec M. E des relations professionnelles ; qu'en revanche, il n'a pas lui-même travaillé sur le dossier ; qu'il n'est pas établi qu'il aurait accédé à la base de gestion électronique de documents mise en place au sein du cabinet et sur laquelle étaient accessibles les documents relatifs au dossier X2 ;

4.3.2. Considérant, sur le deuxième point, que l'instruction devant la Commission des sanctions a permis d'établir que M. G avait déjà un compte titres d'instruments financiers ouvert chez BNP Paribas au moins depuis l'an 2000, sur lequel il a passé les ordres litigieux, de sorte que le fait, invoqué par la notification de griefs, d'avoir cherché, le 22 septembre à 12h 41, à réserver par Internet un compte d'instruments financiers, ne paraît pas significatif ;

Considérant que, dès lors qu'il est établi que M. G n'investit que sur un ou deux titres par an, le fait d'avoir placé le titre X2 sur une liste de 36 valeurs sélectionnées depuis 2006 sans avoir procédé à des acquisitions avant celles du 22 septembre 2008 ne paraît pas anormal ; que « l'empressement » relevé par la notification de griefs avec lequel M. G a procédé à l'acquisition le 22 septembre 2008, veille de l'annonce au public du projet d'OPAS est expliqué par l'intéressé, d'une part, par la parution, à 14h47, d'un message sur Boursorama qui lui aurait rappelé qu'il s'agissait de la dernière limite pour intervenir sur le titre X2 avant la parution des résultats semestriels dont il savait qu'ils devaient être publiés le lendemain, d'autre part, par l'augmentation des volumes au cours des jours précédents ;

Considérant, en revanche, que certaines raisons invoquées par M. G pour investir 50 000 euros le 22 septembre apparaissent moins de nature à justifier l'empressement dont il a fait preuve entre 15 heures et 16 heures ; qu'en particulier, le journal *Investir* du 26 juillet 2008, qui annonçait que les résultats de la société X2 seraient publiés le 23 septembre 2008 et fixait un objectif de cours à 5 euros, rapportait que le cours avait déjà augmenté à la suite d'analyses financières positives et que le groupe se voulait « *optimiste mais prudent* » ; que le journal *Les Echos* du 22 septembre faisait état de ce que la société espérait « *le maintien de bonnes conditions de marché* », mais avait « *une visibilité limitée* » dans les télécoms ;

4.3.3. Considérant que le mis en cause a démontré qu'il lui arrivait d'investir des sommes supérieures au montant investi sur le titre X2 ; que notamment les achats de titres Scor, pour 77 000 euros, en 2004, et Alstom, pour 93 000 euros, en 2005, peuvent être comparés aux 50 000 euros investis sur le titre X2 ; qu'il est en outre établi que le financement par M. G de ses acquisitions, par le virement de 53 000 euros de son compte professionnel vers son compte personnel, n'est pas en soi anormal dès lors que les investissements de M. G étaient une « *dépense personnelle* » et que ce dernier disposait des liquidités suffisantes sur son compte professionnel pour faire face à ses charges professionnelles ;

4.3.4. Considérant, au total, que le rapprochement des éléments venant à l'appui de la notification de griefs ne permet pas en l'état du dossier de conclure que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les acquisitions auxquelles M. G a procédé ;

4.4. Sur le grief notifié à M. H

Considérant qu'il est reproché à M. H d'avoir utilisé l'information privilégiée en faisant l'acquisition, les 15 et 16 septembre 2008, de 2 200 et 5 500 titres X2 pour un montant de 37 268 euros ; que, parmi les indices qu'elle mentionne, la notification de griefs relève notamment : « *en sus des achats susmentionnés que vous avez réalisés pour votre compte personnel, l'enquête a montré que vous aviez également acquis 4 000 actions X2 pour le compte de votre assistante...* » ;

Considérant que, pour soutenir que cet indice n'est pas significatif, M. H fait valoir que depuis 2006 ou 2007, il avait pris l'habitude, en accord avec son assistante, de passer systématiquement un ordre de bourse pour le compte de celle-ci lorsqu'il en passait un pour son propre compte ;

Considérant qu'en l'état du dossier, ce n'est que pour l'opération sur le titre Natixis, immédiatement postérieure aux acquisitions litigieuses, qu'il apparaît que M. H a procédé ainsi en 2008 ;

Considérant qu'au cours de l'audience, M. H, tout en réitérant l'affirmation selon laquelle parallèlement aux ordres qu'il passait pour son compte, il avait l'habitude d'en passer pour son assistante sur les mêmes titres par l'intermédiaire du compte Fortuneo de celle-ci, a fait valoir qu'il n'était plus lui-même en mesure d'en apporter la justification ;

Considérant qu'au vu de ces allégations, il y a lieu conformément au II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier de demander au rapporteur de rechercher par toutes diligences utiles, le détail (date, titre et montant) des opérations ainsi réalisées sur ce compte pour les années 2006, 2007 et 2008, ainsi que l'évolution de ce compte, et de consigner le résultat de ces recherches dans un rapport complémentaire ; qu'à la suite du dépôt de ce rapport, il sera procédé ainsi qu'il est prescrit aux articles R. 621-39 et R. 621-40 du code monétaire et financier ;

4.5. Sur le grief notifié à M. I

Considérant qu'il est reproché à M. I, ami de M. H, d'avoir utilisé l'information privilégiée, en achetant 13 669 titres X2 entre le 15 et le 18 septembre, pour un montant de 65 201,13 euros ; que, parmi les indices qu'elle mentionne, la notification de griefs relève notamment les liens de M. I avec M. H et leurs contacts téléphoniques avant les acquisitions ;

Considérant que, dans les circonstances de l'espèce, il y a lieu pour la Commission des sanctions de différer l'examen de ce grief pour y être statué en même temps que sur le grief notifié à M. H ;

III. SUR LES SANCTIONS

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

Considérant que pour l'appréciation de la gravité d'un manquement d'initié, peuvent être prises en considération la connaissance particulière - liée notamment à la profession exercée - de la portée et de l'importance d'un tel manquement ainsi que l'existence d'un lien entre les fonctions exercées et la détention de l'information privilégiée ;

Considérant que pour que soit assuré le caractère dissuasif de la sanction pécuniaire relative à l'utilisation d'une information privilégiée, le montant de cette sanction doit être suffisamment supérieur à celui de l'avantage économique réalisé ;

Considérant qu'il peut encore être tenu compte de la situation patrimoniale et des ressources de l'intéressé, ainsi que, le cas échéant, des répercussions que les faits reprochés ont déjà entraînées dans sa carrière ;

Considérant que le manquement commis par M. A, qui a transmis à deux personnes une information privilégiée directement liée à l'exercice de ses fonctions revêt une particulière gravité ; qu'il y a lieu, compte tenu de l'ensemble des circonstances, de prononcer à son encontre une sanction de 100 000 euros ;

Considérant que l'information privilégiée utilisée par M. B lui a permis de réaliser une plus-value évaluée dans la notification de griefs à 49 350 euros ; que M. B est actuellement sans emploi ; que, compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'espèce, il y a lieu de prononcer à son encontre une sanction de 100 000 euros ;

Considérant que l'information privilégiée utilisée par M. C lui a permis de réaliser une plus-value évaluée dans la notification de griefs à 20 707 euros ; qu'il y a lieu, compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'espèce, de prononcer à son encontre une sanction de 50 000 euros ;

Considérant que l'information privilégiée utilisée par M. D lui a permis de réaliser une plus-value évaluée dans la notification de griefs à 14 796 euros ; qu'il y a lieu, compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'espèce, de prononcer à son encontre une sanction de 35 000 euros ;

Considérant que l'information privilégiée utilisée par M. E est directement liée à la connaissance qu'en sa qualité d'avocat d'affaires, associé de son cabinet et à ce titre directement responsable de la mission confiée par l'émetteur, il avait du projet d'offre publique ; qu'ainsi le manquement qu'il a commis revêt un caractère exceptionnel de gravité ; qu'il y a lieu toutefois de tenir compte des conséquences des faits commis sur la possibilité pour l'intéressé de poursuivre l'exercice de sa profession d'avocat ; que compte tenu du montant - 94 955 euros - de la plus-value que l'utilisation de l'information privilégiée lui a permis de réaliser, il y a lieu de prononcer à son encontre une sanction de 300 000 euros ;

Considérant que l'information privilégiée utilisée par M. F lui a permis de réaliser une plus-value personnelle de 51 672 euros ; que M. F a d'emblée reconnu les faits ; qu'il y a lieu, compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'espèce, de prononcer à son encontre une sanction de 100 000 euros ;

IV. SUR LA PUBLICATION

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

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par M. Jean-Claude Hassan, membre de la 2^{ème} section siégeant par application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, et MM. Pierre Lasserre et Guillaume Jalenques de Labeau, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

1° mettre hors de cause M. G ;

2° prononcer :

- à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 100 000 (cent mille) euros ;
- à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire de 100 000 (cent mille) euros ;
- à l'encontre de M. C une sanction pécuniaire de 50 000 (cinquante mille) euros ;
- à l'encontre de M. D une sanction pécuniaire de 35 000 (trente-cinq mille) euros ;
- à l'encontre de M. E une sanction pécuniaire de 300 000 (trois cent mille) euros ;
- à l'encontre de M. F une sanction pécuniaire de 100 000 (cent mille) euros ;

3° surseoir à statuer sur les griefs notifiés à MM. H et I, jusqu'à ce qu'il soit procédé au supplément d'instruction défini dans les motifs de la présente décision ;

4° publier la présente décision sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers et dans le recueil annuel des décisions de la Commission des sanctions, dans des conditions propres à assurer l'anonymat de l'ensemble des personnes mises en cause.

A Paris, le 17 février 2011

La Secrétaire de séance

Le Président

Brigitte Letellier

Daniel Labetoulle

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues aux articles R. 621-44 à R. 621-46 du Code monétaire et financier.