

N° 374224

M. D...

6^{ème} et 1^{ère} sous-sections réunies

Séance du 16 mars 2016

Lecture du 6 avril 2016

CONCLUSIONS

Mme Suzanne von COESTER, rapporteur public

La présente affaire a donné lieu à l'une des sanctions financières les plus élevées prononcées par la commission des sanctions de l'AMF à l'encontre d'une personne physique, puisque c'est une amende de 14 millions d'euros qui a été infligée à M. B..., pour délit d'initié. Son cousin, M. D..., a été condamné à une amende de 400.000 euros pour avoir transmis l'information privilégiée.

L'un comme l'autre sont des professionnels avertis : au moment des faits qui lui sont reprochés, M. D... était managing director, responsable des émissions obligataires et des produits de financement dérivés pour les marchés francophones et espagnols, chez UBS Limited, une banque d'investissement basée à Londres, qui exerce en France. M. B... opère aussi sur les marchés financiers, mais depuis Beyrouth, au Liban.

Au printemps 2008, la société SNCF-Participations, filiale de la SNCF, a effectué une offre publique d'achat amicale sur la société Géodis, spécialisée dans le fret. UBS a contribué à cette opération pour présenter l'offre, qui a été annoncée le 6 avril 2008.

Or, dès avant cette annonce, dès le 3 avril, le service de la surveillance des marchés de l'AMF a constaté une nette hausse du cours de Géodis, ce qui a conduit à en suspendre la cotation jusqu'au lendemain de l'annonce officielle de l'offre publique d'achats.

Une enquête a été ouverte sur le marché du titre Géodis, qui a permis de constater que M. B..., cousin de M. D..., avait acquis des titres Géodis à partir du 20 mars 2008 pour un montant de plus de 8 millions d'euros, avant de les revendre le 7 avril, en réalisant une plus-value évaluée à plus de 6,2 millions d'euros.

Par une décision du 12 avril 2013, la commission des sanctions a retenu que M. D... détenait une information privilégiée sur l'opération au plus tard le 20 mars 2008. Mais dans le doute sur la passation d'ordres avant cette date, elle a demandé un supplément d'instruction, qui a permis de constater qu'il n'y avait pas d'enregistrements d'ordres passés par M. B... sur le titre Géodis avant la date du 20 mars.

Par une seconde décision du 18 octobre 2013, la commission des sanctions leur a infligé les sanctions pécuniaires de 400.000 euros pour M. D... et 14 millions d'euros pour M. B....

M. D..., seul en cause devant vous, conteste ces deux décisions d'avril et octobre 2013, tandis que le président de l'AMF a formé un pourvoi incident pour demander que la sanction qui lui a été infligée soit portée à 1,5 million d'euros et assortie d'un blâme. Vous pourrez admettre l'intervention de M. B..., dont le recours est pendant devant la cour d'appel de Paris qui a sursis à statuer par un arrêt du 9 avril 2015 dans l'attente de votre décision. M. B... a bien intérêt à l'annulation des décisions attaquées de la commission des sanctions, même en ce qu'elles concernent son cousin.

Le manquement reproché à M. D... est la transmission d'informations privilégiées. Ce manquement a été caractérisé sans preuve formelle, en l'absence de trace des échanges sans doute téléphoniques entre M. D... et son cousin M. B..., mais au moyen d'un faisceau d'indices dont la force probante ne nous paraît pas devoir être ici remise en cause.

Sur la méthode, il est admis que « à défaut de preuve matérielle (...) la détention d'une information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants, desquels il résulte que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les opérations litigieuses auxquelles la personne mise en cause a procédé, sans que la commission des sanctions de l'AMF n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée » (30 décembre 2010, T..., n°326987, au recueil et, devant la Cour de cassation, chambre commerciale 1^{er} juin 2010, AMF /C..., n°09-14684).

En l'espèce, M. D... a été destinataire, le 20 mars, d'un message électronique de « call report for SNCF » sur le projet d'OPA, qui contenait tous les éléments de l'information privilégiée. Il dit ne pas l'avoir ouvert. Il a demandé une mesure d'instruction, pour faire verser au dossier une copie de sa boîte de réception des messages électroniques ; mais ainsi que le rapporteur devant la commission des sanctions l'a relevé, « *la preuve absolue que le mail objet de [la] demande n'a pas été ouvert, et son contenu non pris en compte, [n'était] pas techniquement rapportable* ». Vous pourrez écarter le moyen tiré de la méconnaissance de l'égalité des armes à avoir refusé de diligenter cette mesure d'instruction.

Par ailleurs et dès le 19 mars au soir, c'est-à-dire la veille de ce message électronique, M. D... a eu une entrevue avec M. A..., vice-chairman d'UBS à Paris, qui revenait d'un rendez-vous où il avait eu connaissance du projet d'OPA auquel UBS devait être associé.

En témoigne un échange de mails du 19 au soir, qui contrairement à ce que M. D... soutient devant vous avait bien été versé au contradictoire dès le début de la procédure, en annexes 6.5 et 6.8 au rapport d'enquête.

Il résulte par ailleurs de l'instruction que M. D... fait état, dans une réponse par mail à une collègue de son département datée du mardi 25 mars, à l'issue du long week-end pascal qu'il a passé à Séville, de ce que M. A... lui a bien parlé du projet. Or, compte tenu de son déplacement à Séville, il n'a pas pu en entendre parler après le 20 mars : leur échange date certainement de cette entrevue du 19 au soir.

Ces éléments sont à rapprocher de la date et l'heure de la passation par M. B..., depuis le Liban, de ses premiers ordres sur le titre Géodis, le 20 mars : soit moins de 24h après le RV de M. D... avec M. A... et quelques minutes après la réception du message électronique de transmission du call report.

M. B... a fait valoir devant la commission des sanctions qu'il avait déjà émis des ordres sur ce titre avant le 20 mars 2008, entre le 28 février et le 18 mars. Il a produit un extrait du livre d'ordre d'une société de courtage libanaise (*l'Arab International Development & Investment Company*), mais ce livre est rempli à la main – sans trace électronique ni horodatage. C'est pour procéder à des recherches sur le devenir de ces ordres supposément émis que la commission des sanctions a demandé au rapporteur de procéder à un supplément d'instruction. Il en ressort qu'il n'y a aucune trace, nulle part ailleurs, d'ordres émis par M. B... sur des titres Géodis avant le 20 mars 2008.

M. D... soutient devant vous que le rapporteur manquait d'impartialité pour la conduite de cette phase d'instruction nouvelle, puisqu'il avait déjà pris parti au stade de son premier rapport.

Mais il est bien évident que c'est la même affaire dont l'instruction se poursuivait, sur le fondement du II de l'article R.621-40 du code monétaire et financier d'après lequel : « *Lorsque la formation s'estime insuffisamment éclairée, elle demande au rapporteur de poursuivre ses diligences selon la procédure définie aux II et III de l'article R. 621-39.* ».

S'agissant de la collecte de nouvelles informations, nous ne voyons pas en quoi le rapporteur serait lié par ce qu'il a présenté dans un premier temps « en l'état de l'instruction ». Au demeurant, il faut rappeler que le rapporteur est exclu du délibéré, depuis la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 : la commission des sanctions siège hors sa présence. Vous pourriez le souligner, comme vous l'avez fait dans les motifs de votre décision du 28 décembre 2009, *Société Refco Securities*, n°305621, aux tables sur ce point.

Sur la conduite de cette mesure d'instruction, M. D... critique la façon dont les questions ont été posées aux autorités libanaises, mais il ne caractérise aucune irrégularité.

Il dénonce également la régularité de la procédure suivie par la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF pour collecter des informations, notamment auprès des autorités de régulation du Royaume-Uni et du Liban.

L'AMF s'est fondée sur l'article L.632-16 pour recueillir ces informations, alors que le requérant soutient que l'échange d'informations ne pouvait avoir lieu sans la conclusion préalable d'une convention, sur le fondement de l'article L.632-7.

L'article L.632-16 régit en effet la conduite d'activités de contrôle ou d'enquêtes à la demande d'autorités étrangères ; toutefois, il précise que « *Lorsque la communication est faite à des autorités d'un Etat non membre de la Communauté européenne et qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen, elle est effectuée sous réserve de réciprocité.* » Ce qui rend bien compte, d'après l'AMF, de la possibilité qui lui est reconnue de recevoir communication d'informations de la part d'autorités étrangères.

Nous partageons son analyse : si le code ne régit pas expressément les modalités de recueil de l'information de provenance étrangère, c'est parce que c'est la communication à des tiers d'informations recueillies par les autorités nationales qui doit être encadrée par la loi, et non l'inverse.

Cet article L.632-16 a d'ailleurs été créé par l'ordonnance n°2007-544 du 12 avril 2007 pour transposer la directive du 21 avril 2004, mais aussi pour déroger à l'interdiction de divulguer des informations concernant nos intérêts économiques, interdiction inscrite dans la loi du 26 juillet 1968 initialement restreinte au commerce maritime mais dont le champ a été étendu, par la loi du 16 juillet 1980, pour protéger les entreprises d'autres secteurs, notamment financiers, contre la collecte de renseignements économiques par des pays tiers.

Cet encadrement n'a pas lieu d'être pour le recueil d'informations de provenance étrangère par les autorités nationales. Nous sommes donc d'avis que l'AMF pouvait même sans texte ni convention recueillir des informations émanant d'autorités étrangères, à charge pour elle d'en apprécier le caractère plus ou moins fiable et probant.

Il faut enfin préciser que pour ce qui est de la transmission à d'autres autorités étrangères des informations recueillies de l'étranger, c'est le III de l'article L.632-7 qui s'applique, en vertu duquel : *« Lorsqu'elles proviennent d'une autorité d'un autre Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou d'un pays tiers, les informations ne peuvent être divulguées sans l'accord exprès de l'autorité qui les a communiquées et, le cas échéant, aux seules fins pour lesquelles elle a donné son accord. »*

En l'espèce, et contrairement à ce qui est allégué, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a respecté les termes de son engagement auprès de la Financial Services Authority britannique, en ne transmettant des informations qu'à la Commission de contrôle des banques du Liban, et pas directement à la Banque du Liban ni à la commission d'investigation libanaise, la SIC.

De ces vérifications auprès d'autorités et d'intermédiaires étrangers, il ressort qu'on ne retrouve aucune trace d'ordres émis par M. B... sur les titres Géodis avant le 20 mars.

Ainsi que le souligne l'AMF, les acquisitions de ces titres ne correspondent nullement à ses habitudes d'investissement. Il investit certes sans crainte sur des CFD, les « contrats sur différence », qui sont des produits financiers dérivés à fort effet de levier. Mais il le fait habituellement sur des titres beaucoup plus liquides et dans les secteurs qu'il connaît, de la banque, des finances, de l'énergie et des matières premières.

Ici au contraire, sur quelques jours, M. B... a pris de très importants risques sur un secteur qu'il ne connaissait pas particulièrement, alors qu'une tendance baissière était observée sur plusieurs mois. Il s'est exposé à hauteur de 535.000 euros en actions GEODIS et, surtout, à hauteur de 7,46 millions d'euros sur des CFD GEODIS, qui auraient pu donner lieu à des pertes considérables s'il n'y avait pas eu de variation à la hausse. Tout ceci au cours de 10 séances de bourse seulement, soit une moyenne de près de 11.000 titres par séance, soit plus de 85% du volume moyen de transactions constaté sur le titre sur cette période ! On comprend que l'AMF ait été alertée.

Surtout, c'est le risque de liquidité pris en toute conscience par M. B..., habitué du marché des CFD, qui est tout à fait atypique. La poursuite de la baisse du titre aurait été dévastatrice en termes de moins-values.

Rien ne permet d'expliquer ce choix atypique, massif et très risqué fait le 20 mars, si ce n'est l'assurance que le cours allait connaître une forte hausse dans les jours suivants.

On peut ajouter que pour financer ses acquisitions de titres Géodis du 3 avril, M. B... a puisé dans un compte sur lequel avaient été placés plusieurs millions d'euros détenus par M. D..., qu'il gérait pour lui, ainsi qu'il l'a lui-même déclaré, soulignant : « je ne distingue pas, dans ma gestion au jour le jour, les fonds des D... et les miens ».

Ainsi, il nous semble que c'est sans erreur de droit qu'au vu de ces indices concordants l'AMF a pu caractériser le manquement de transmission de l'information privilégiée, même sans preuve formelle, en relevant que « seule la transmission, par M. D..., de l'information privilégiée qu'il détenait depuis le 19 mars au soir, faite au profit de son cousin M. B... 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 ».

*

Sur le quantum de la sanction, de 400.000 euros, M. D... fait valoir qu'il n'a tiré aucun avantage de l'opération. Mais il faut rappeler que ses intérêts étaient intimement liés à ceux de M. B.... Et surtout, ainsi que l'AMF le souligne à l'appui de son recours incident - en réclamant un réhaussement de l'amende à 1,5 million d'euros -, M. D... a « méconnu en toute connaissance de cause une obligation cardinale, essentielle à l'intégrité et à la sécurité des marchés ainsi qu'à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers, laquelle passe par la garantie que tous les investisseurs ont un égal accès à l'information ».

Le manquement d'initié, ici par la transmission d'une information privilégiée, est d'autant plus grave qu'il a été commis par un professionnel ayant accès, de par ses fonctions de responsabilité, à de nombreuses informations privilégiées ; et ce au bénéfice d'un autre investisseur également professionnel, susceptible de démultiplier les gains tenant à l'exploitation de l'information – en témoigne le montant de la plus value réalisée en l'espèce, de plus de 6 millions d'euros.

Nous ne vous inviterons pas à modifier le montant de l'amende, qui nous paraît en définitive proportionné à la gravité du manquement et à la situation patrimoniale de M. D.... En revanche, nous vous invitons à faire droit aux conclusions du pourvoi incident tendant à ce qu'un blâme soit infligé à ce professionnel, cadre de haut niveau dans la banque d'investissement.

PCMNC à l'admission de l'intervention de M. B..., au rejet de la requête et à ce qu'un blâme soit prononcé à l'encontre de M. D..., qui versera la somme de 4000 euros à l'AMF sur le fondement de l'article L.761-1 du code de justice administrative.