



**DÉCISION DU 31 JANVIER 2018 DANS LE CADRE D'UNE PROCÉDURE DE SANCTION RELATIVE À UN ÉVENTUEL MANQUEMENT D'INITIÉ COMMIS PAR MONSIEUR X À L'OCCASION D'UNE OPÉRATION D'ACHAT EN ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ C EFFECTUÉE PAR MONSIEUR Y POUR LE COMPTE DE LA SA A**

**La commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers (ci-après, la « FSMA »),**

Vu les articles 70 à 72 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après « la loi du 2 août 2002 »),

Vu le Règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de la FSMA du 21 novembre 2011, modifié par l'arrêté royal du 13 juin 2014,

Vu le Règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de la FSMA du 18 septembre 2017, approuvé par l'arrêté royal du 9 octobre 2017,

Vu la décision du (...) du comité de direction de la FSMA, prise en application de l'article 70, § 1, de la loi du 2 août 2002, de charger l'Auditeur d'instruire le dossier relatif à des faits susceptibles de constituer des opérations d'initiés et de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative lors d'une opération d'achat d'actions de la société C par Monsieur Y pour le compte de la SA A le (...) 2013,

Vu le règlement transactionnel conclu avec la SA A et Monsieur Y le (...),

Vu le rapport de l'Auditeur du 15 décembre 2016 comportant ses conclusions définitives au sujet de l'instruction concernant Monsieur X,

Vu la décision du 21 mars 2017 du comité de direction de la FSMA, prise en application de l'article 71 § 2 de la loi du 2 août 2002, d'engager une procédure pouvant mener à l'imposition d'une amende administrative à l'encontre de Monsieur X,

Vu la notification des griefs adressée à Monsieur X par courrier recommandé avec accusé de réception daté du 21 mars 2017,

Vu la transmission par courrier du 21 mars 2017 au président de la commission des sanctions d'une copie de la notification des griefs adressée à Monsieur X et du rapport comportant les conclusions définitives de l'Auditeur,

Vu l'invitation à venir prendre copie des pièces du dossier auprès de la commission des sanctions adressée le 23 mars 2017 par le président de la commission des sanctions à Monsieur X dont copie a été adressée à son conseil, Maître Z,

Vu le courrier de Maître Z du 24 mars 2017 adressé au président de la commission des sanctions lui indiquant que Monsieur X a fait élection de domicile en son cabinet pour les besoins de la procédure en cours devant la commission des sanctions,

Vu le courrier de Maître Z du 4 avril 2017 demandant à avoir accès aux pièces omises du dossier par l'Auditeur,

Vu le courrier du président de la commission des sanctions du 12 avril 2017 demandant au président du comité de direction de mettre à la disposition de Maître Z les pièces omises du dossier et le courrier en informant Maître Z portant la même date,

Vu le courrier du président de la commission des sanctions du 12 avril 2017 fixant la date de l'audition de Monsieur X au 22 juin 2017,

Vu le courrier du président du comité de direction du 19 avril 2017 par lequel les pièces omises du dossier sont communiquées au président de la commission des sanctions,

Vu le courrier du président de la commission des sanctions du 20 avril 2017 par lequel une copie des pièces omises du dossier est adressée à Maître Z,

Vu les observations déposées par Maître Z pour Monsieur X le 19 mai 2017,

Vu la demande formulée le 23 mai 2017 par le président du comité de direction aux fins de bénéficier d'une prolongation du délai de dépôt des observations écrites du comité de direction,

Vu le courrier du président de la commission des sanctions au président du comité de direction du 1<sup>er</sup> juin 2017 consentant à la demande de prolongation formulée par le comité de direction et postposant par conséquent la date de l'audition de Monsieur X au 7 septembre 2017,

Vu le courrier du président de la commission des sanctions du 1<sup>er</sup> juin 2017 informant Maître Z du report de la date de l'audition de Monsieur X au 7 septembre 2017 ainsi que du motif de ce report,

Vu la demande formulée le 1<sup>er</sup> juin 2017 par le président du comité de direction aux fins de bénéficier d'un report de la date d'audience prévue afin de permettre la présence de son représentant,

Vu les courriers du président de la commission des sanctions au président du comité de direction et à Maître Z du 12 juin 2017 postposant la date de l'audition de Monsieur X au 12 septembre 2017 compte tenu de la demande du président du comité de direction formulée par son courrier du 1<sup>er</sup> juin 2017,

Vu les observations écrites du comité de direction du 18 juillet 2017, communiquées à Maître Z le 20 juillet 2017,

Vu les observations écrites consolidées déposées par Maître Z pour Monsieur X le 5 septembre 2017,

Vu l'audition du 12 septembre 2017 tenue en présence de Monsieur X, assisté de ses conseils, Maître Z, Maître W et Maître V, de Monsieur A et de Madame B, représentants du comité de direction, de Monsieur Michaël André, Auditeur, et de Madame C, attachée aux services de l'Auditeur,

Vu la décision avant-dire-droit du 6 octobre 2017 de la commission des sanctions requérant le comité de direction de demander à l'Auditeur de procéder à un acte d'instruction complémentaire, notifiée le même jour au président du comité de direction et à Maître Z,

Vu le courrier du 10 novembre 2017 du vice-président du comité de direction au président de la commission des sanctions lui adressant copie du procès-verbal de l'audition de Monsieur D du 26 octobre 2017,

Vu le courrier électronique adressé à Maître Z le 15 novembre 2017 par le président de la commission des sanctions par lequel copie du procès-verbal de l'audition de Monsieur D lui a été communiquée,

Vu le courrier du 20 novembre 2017 adressé par Maître Z au président de la commission des sanctions l'informant du fait que son client ne souhaite, sous certaines réserves, pas déposer de mémoire complémentaire,

Vu le courrier du 23 novembre 2017 adressé par le président de la commission des sanctions au président du comité de direction l'informant du fait que Monsieur X ne procédera pas, sous certaines réserves, au dépôt d'un mémoire complémentaire,

## I. Motivation de la décision

### I.1. Exposé des faits pertinents

1. L'opération litigieuse a porté sur les titres de la société C.

La société C est une société anonyme de droit belge dont les actions sont cotées (...) sur Euronext Brussels. C est active dans différents métiers de (...). Au travers de sa filiale E dans laquelle sa participation est de 50 %, C exerce en outre une activité de (...). Au moment de l'opération litigieuse, C était détenue à près de 47 % par le groupe F.

Monsieur X est administrateur délégué de C depuis 200(...) et assure à ce titre la gestion journalière ainsi que la représentation de la société.

2. L'opération litigieuse a été réalisée par Monsieur Y pour le compte de la SA A, la holding familiale de la famille Y.

Monsieur Y a fait carrière dans le secteur (d'activités de C). En particulier, il a travaillé 30 ans pour G qu'il a dirigé pendant les 10 dernières années de sa carrière.

Depuis (...) 2013, Monsieur Y n'exerce plus de fonctions exécutives au sein de G. Monsieur Y poursuit à titre personnel une activité de (...), notamment par le biais de la société A dont il est l'administrateur délégué.

3. L'opération litigieuse réalisée par Monsieur Y pour le compte de la SA A a été réalisée le (...) 2013, soit peu de temps avant l'annonce d'une restructuration importante des participations de et dans C aux fins d'améliorer les résultats financiers de cette dernière.

Avant la restructuration, les résultats financiers de l'activité (...) de C ne répondaient pas aux attentes du marché.

Le (...) 2013, C a publié un avertissement sur résultats par lequel elle annonçait, contrairement aux prévisions, des résultats négatifs (...) au (...) semestre 2013. Le communiqué annonçait que ces (résultats) contribuaient à hauteur d'une diminution de (...) millions d'euros au résultat net du groupe contre une diminution de (...) millions d'euros au (...) 2012. Monsieur X, au cours de son audition du 6 mai 2015, a qualifié les résultats de C en (...) de « médiocres ».

Le (...) 2013, Monsieur Y, en sa qualité d'administrateur délégué de la SA A, a passé l'ordre d'acheter pour le compte de cette dernière (plusieurs milliers d') actions C au cours de (...) EUR. Le montant total de l'acquisition s'élève à (plusieurs centaines de milliers d'euros).

L'opération réalisée par Monsieur Y pour le compte de A a été dénoncée à la FSMA par (sa banque) par le biais du formulaire de déclaration suspecte. (Sa banque) a notamment considéré devoir dénoncer l'opération en raison de sa proximité temporelle avec l'annonce de restructuration de C, en raison du fait qu'il s'agit de la seule opération sur actions réalisée par A chez (elle), en raison du fait que Monsieur Y a demandé l'ouverture d'un compte-titres ad hoc pour cette opération ainsi qu'en raison du montant très important de l'investissement. Le montant de l'acquisition représentait à lui seul 60 % du volume d'échange sur les titres C le (...) 2013.

Le (...) 2013, après la clôture des marchés, F, l'actionnaire principal de C, annonce un accord avec la société H, laquelle détenait, comme C, une participation de 50 % dans la société E. Au terme de cet accord, en contrepartie de l'émission d'actions nouvelles C au profit H et moyennant la cession par F à H de la moitié de sa participation dans C, C acquérait les 50 % d'actions E dont H était propriétaire.

A la suite de ces opérations, C devenait le seul actionnaire de E. H devenait par ailleurs l'actionnaire majoritaire de C avec une participation de (...) % et F conservait une participation de (...) % dans le capital de C.

L'annonce du (...) 2013 a eu pour conséquence une progression significative du cours de l'action.

Le (...) 2013, Monsieur Y a vendu les (...) actions achetées pour le compte de A le (...) 2013. Le cours de l'action C a progressé de (plus de 40 %) entre la date d'achat et la date de vente des actions C. A a par conséquent réalisé une plus-value de (plusieurs dizaines de milliers d'euros).

4. Selon l'analyse de l'Auditeur, l'opération litigieuse aurait été réalisée par Monsieur Y alors qu'il disposait d'une information privilégiée que lui aurait communiquée Monsieur X.

Il ressort du dossier établi par l'Auditeur, et il n'est au demeurant pas contesté, que Monsieur X et Monsieur Y se connaissent. Monsieur X, au cours de son audition du 6 mai 2015, indique lui-même qu'il connaît « très bien » Monsieur Y.

En plus de s'être fréquentés professionnellement, Monsieur X et Monsieur Y appartiennent à un club (...), regroupant des professionnels de (...). Décrit comme une association professionnelle de fait existant depuis une cinquantaine d'années, comportant une trentaine de membres actifs et se réunissant 8 fois par an, le (club) apparaît être un lieu d'échange informel entre professionnels de (...).

Il est établi qu'à l'époque des faits, Monsieur X et Monsieur Y faisaient partie du comité organisateur du (club) et se rencontraient lors de réunions de celui-ci visant à organiser, notamment, les rencontres destinées à l'ensemble des membres.

L'opération litigieuse réalisée par Monsieur Y pour le compte de la SA A a été réalisée tôt dans la matinée du lendemain d'un repas réunissant les membres du comité organisateur du (club).

Le (...) 2013, Monsieur Y et Monsieur X ont en effet participé à un dîner du comité organisateur du (club). Etaient également présents à ce dîner, outre Messieurs X et Y, Messieurs I, D, J et K, au domicile duquel le dîner se tenait.

A l'exception dans un premier temps de Monsieur D et sauf Monsieur I, décédé avant l'ouverture de l'instruction, tous ont été interrogés par l'Auditeur.

Il ressort par ailleurs du dossier qu'il est possible que Monsieur X et Monsieur Y se soient rencontrés lors d'autres occasions mondaines dans les jours précédents l'acquisition litigieuse.

5. L'information privilégiée que Monsieur X est suspecté par l'Auditeur d'avoir communiqué et dont Monsieur Y se serait servi afin de réaliser l'opération litigieuse aurait trait aux négociations alors en cours en vue de la restructuration des participations de et dans C dans le but de faire de C l'unique actionnaire de sa filiale E et de permettre au groupe F de désinvestir dans C.

Il ressort du dossier que les premiers contacts relatif à la restructuration des participations de et dans C ont été pris dans le courant du mois de (...) 2013.

Le 17 février 2014, en réponse à une demande d'informations lui ayant été adressée par la FSMA, Monsieur L, membre et secrétaire général du comité exécutif de H, relate qu'aux fins de se préparer à une éventuelle transaction, (les) représentants de (leur banque), ainsi que (leurs avocats), ont été contactés, respectivement le (...) 2013 et le (...) 2013. Il ressort par ailleurs de la liste d'initiés établie par H que Monsieur X a été informé de l'éventualité de la transaction au mois de (...) 2013 (avant les représentants de la banque et les avocats).

D'après Monsieur L, H a envisagé une modification de sa participation dans E suite à deux événements. Premièrement, le (...) 2013, la banque N a publié un rapport au terme duquel il était conclu que C devrait approcher H afin d'acquérir sa participation dans E tout en lui proposant d'augmenter

significativement sa participation dans son capital. Deuxièmement, H avait eu vent de rumeurs faisant état de la volonté de F, alors actionnaire principal de C, de reconsidérer cette participation.

Les contacts préparatoires avec la banque et les conseils juridiques ayant été pris, Monsieur L pour H écrit avoir contacté Monsieur X à la fin du mois de (...) 2013 aux fins qu'une réunion soit organisée avec F. H indique avoir alors appris, par l'entremise de Monsieur X, l'effective disponibilité de F quant à une discussion relative au sort de C, pour autant toutefois que cette discussion ait lieu après la publication des résultats semestriels le (...) 2013.

Le lundi (...) 2013, les premiers contacts directs entre les représentants de F et H se tiennent dans les bureaux de F. Monsieur X ne participe pas à cette réunion au cours de laquelle les conditions d'une éventuelle modification du contrôle de C ont été discutées sans qu'un accord global ne soit conclu, les parties convenant de reprendre contact en fin de semaine.

Immédiatement après la réunion, Monsieur X est mis au courant par le directeur financier de F, (...), de l'issue de la réunion et du fait que la reprise de la participation H dans E par C apparaissait une piste réaliste aux yeux des parties à la négociation.

Dans les jours qui ont suivi, Monsieur X a informé le directeur financier et administratif de C, (...), ainsi que le président du conseil d'administration de C, (...), de la teneur de sa discussion avec (le directeur financier de F).

Faisant suite à une demande d'information de la FSMA, (le directeur financier de F) a confirmé la tenue de la réunion chez F le (...) 2013, sa présence lors de cette réunion, la discussion des modalités de désengagement de F au profit H, l'accord des parties quant au fait que F conserverait une participation minoritaire dans C et le fait que, après la réunion, (le directeur financier de F) a informé Monsieur X des grands principes d'un possible accord.

Le vendredi (de la même semaine), alors que les parties étaient convenues de se recontacter, un accord verbal est trouvé entre les représentants H et de F. L'accord intervient à l'occasion d'une discussion téléphonique. Monsieur L (H) relate que l'accord dégagé le (vendredi) portait sur les principales conditions financières de l'opération. L'accord ne portait pas encore sur la structure de la transaction.

Le (...) 2013, H a informé la FSMA du fait qu'elle disposait d'une information pouvant être qualifiée de privilégiée et qu'elle souhaitait faire usage de la possibilité disposée à l'article 10, § 1, de la loi du 2 août 2002 de postposer, sous sa responsabilité, la publication de ladite information.

De même que ce fut le cas suite à la réunion du (lundi), Monsieur X fut averti de l'accord engrangé le (vendredi).

Dans les jours qui ont suivi, les détails de la transaction et de sa mise en œuvre ont été convenu entre les parties. Comme indiqué précédemment, la conclusion de l'accord et son annonce datent du (...) 2013.

## I.2. Appréciation du grief

### I.2.i. *Grief notifié à Monsieur X*

6. Au terme de son enquête, l'Auditeur a conclu que les faits tels qu'examinés dans son rapport constituent, dans le chef de Monsieur X, une infraction à l'article 25, § 1, 1°, b), de la loi du 2 août 2002.

Au moment des faits, cette disposition se lisait comme suit :

*« Il est interdit à toute personne qui dispose d'une information dont elle sait où devrait savoir qu'elle a un caractère privilégié :*

*b) de communiquer une telle information à une autre personne, si ce n'est dans le cadre normal de l'exercice de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ;*

*(...) »*

L'article 25, § 1, a été abrogé et remplacé par la loi du 27 juin 2016 modifiant, en vue de transposer la directive 2013/50/UE et de mettre en œuvre le règlement 596/2014, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

Depuis le 3 juillet 2016, les infractions d'abus de marché figurent dans le règlement 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, spécialement ses articles 8 et 14.

Il sera dans la suite de la présente décision fait référence à l'article 25, § 1, 1°, b), de la loi du 2 août 2002 tel que d'application au moment des faits.

7. L'Auditeur conclut dans son rapport que Monsieur X a violé l'article 25, § 1, 1°, b), de la loi du 2 août 2002 en ayant communiqué à Monsieur Y une information qu'il savait privilégiée en dehors du cadre normal de l'exercice de son travail, de sa profession ou de ses fonctions.

L'Auditeur constate également qu'aucun avantage économique n'est établi dans le chef de Monsieur X.

8. Le comité de direction a décidé de retenir les conclusions de l'Auditeur quant à la qualification des faits en tant que grief à l'encontre de Monsieur X.

Le comité de direction a notifié à Monsieur X, en date du 21 mars 2017, le grief de divulgation illicite d'information privilégiée.

Le comité de direction a proposé à la commission des sanctions d'infliger à Monsieur X une amende d'un montant de 50.000 EUR. Dans la détermination du montant proposé de l'amende, le comité de direction indique dans le courrier portant notification du grief avoir tenu compte de la gravité des faits, de la fonction d'administrateur alors et toujours exercée par Monsieur X, de la sanction attachée à l'infraction pénale de divulgation d'une information privilégiée, de l'absence d'avantage économique dans le chef de Monsieur X et du caractère dissuasif qu'une sanction doit revêtir.

Compte tenu du fait que, d'après lui, les manquements reprochés à Monsieur X ne sont pas excusables, le comité de direction a en outre proposé à la commission des sanctions de publier nominativement sa décision.

### 1.2.ii. Modalité probatoire

9. Le dossier établi par l’Auditeur ne révèle pas de preuve directe de la communication de l’information privilégiée présumée par Monsieur X à Monsieur Y.

10. En l’absence de preuve directe, la FSMA entend démontrer le grief grâce à la méthode dite du faisceau d’indices précis et concordants.

11. La commission des sanctions rappelle que la méthode du faisceau d’indices précis et concordants a été développée par la commission des sanctions de l’Autorité des marchés française (AMF), appliquée en Belgique et confirmée par la Cour d’appel de Bruxelles dans son arrêt du 24 décembre 2015<sup>1</sup>.

Dans cet arrêt, la Cour d’appel de Bruxelles a décidé que

*« lorsqu’un délit d’initié résulte de la divulgation d’une information privilégiée par un initié à un tiers et que cette divulgation ne résulte pas d’une preuve directe mais peut seulement être présumée, comme c’est très généralement le cas, il doit nécessairement être admis que l’autorité de marché en rapporte la preuve par un faisceau d’indices précis et concordants à la condition qu’il soit établi que seule la détention de l’information est susceptible d’expliquer les opérations critiquées »*

et a précisé que

*« cette modalité probatoire doit être correctement appliquée. Il faut dès lors qu’une certitude – non pas absolue mais raisonnable – permette de considérer – compte tenu du bénéfice du doute dont le requérant doit bénéficier – que seule la détention de l’information privilégiée explique les opérations litigieuses. C’est pourquoi (...) les conditions dans lesquelles les achats ont été réalisés et les motifs invoqués par le requérant pour les expliquer doivent retenir l’attention, non pas pour faire peser sur le requérant la charge de la preuve et l’obliger à prouver son innocence, mais pour apprécier si la FSMA prouve que les opérations litigieuses ont pour seule explication la divulgation alléguée.*

*[...] les éléments constitutifs de l’infraction [NDLR : de divulgation de l’information privilégiée] n’exigent pas que soit prouvée la manière dont le requérant est entré en possession de l’information, mais, uniquement, qu’il soit démontré qu’ayant eu la possibilité d’y avoir accès, seule la connaissance de cette information par le requérant explique les achats litigieux » (Cour d’appel de Bruxelles, p. 17-18, souligné dans le texte).*

La méthode du faisceau d’indices permet de rapporter la preuve de la communication de l’information privilégiée sans devoir démontrer les circonstances exactes dans lesquelles l’initié dit secondaire est entré en possession de l’information. La Cour d’appel de Bruxelles dans l’arrêt précité indique ainsi clairement que *« les éléments constitutifs de l’infraction [NDLR : de divulgation de l’information privilégiée] n’exigent pas que soit prouvée la manière dont [l’auteur de l’opération litigieuse] est entré en possession de l’information »* (p. 18).

En d’autres mots, en l’absence de preuve directe, la preuve de la communication de l’information privilégiée peut être rapportée moyennant la démonstration du fait que l’opération litigieuse ne

---

<sup>1</sup> Cet arrêt est disponible sur le site internet de la FSMA : [https://www.fsmab.be/sites/default/files/public/sitecore/media%20library/Files/sanc/fr/2015-12-24\\_arretdelacour.pdf](https://www.fsmab.be/sites/default/files/public/sitecore/media%20library/Files/sanc/fr/2015-12-24_arretdelacour.pdf). Par un arrêt du 18 mai 2016, la Cour d’appel de Bruxelles a confirmé la validité de la méthode et en a fait application aux fins de constater la communication illicite d’une information privilégiée (Bruxelles, 18 mai 2016, n° de rôle : 2015/SF/1, inédit).

s'explique que par la détention de l'information privilégiée et moyennant la démonstration de la possibilité pour l'auteur de l'opération litigieuse d'avoir accès à l'information privilégiée par le biais de celui suspecté d'avoir divulgué l'information privilégiée.

12. La commission des sanctions examine ci-après si la méthode du faisceau d'indices permet de démontrer le grief allégué dans le chef de Monsieur X.

*1.2.iii. Quant à la preuve de la communication de l'information présumée privilégiée par Monsieur X*

13. La méthode dite du faisceau d'indices précis et concordants est un palliatif utile et nécessaire à l'absence de preuve directe. En matière d'abus de marché, l'absence de preuve directe de la communication d'une information privilégiée et de son usage est caractéristique dès lors que ces opérations sont nécessairement entourées d'une discrétion visant à protéger leurs auteurs et les bénéficiaires qu'ils tirent d'agissements réprimés par la loi.

La méthode du faisceau d'indices précis et concordants permet à cet égard à la FSMA de pallier efficacement l'absence de preuve directe.

14. Comme indiqué ci-avant, la Cour d'appel de Bruxelles a décidé dans son arrêt du 24 décembre 2015 que la divulgation d'une information privilégiée par un initié à un tiers peut être établie moyennant la démonstration cumulative de la possibilité pour le tiers d'avoir accès à l'information privilégiée de la part de l'initié et de l'absence de toute autre explication à l'opération litigieuse que la détention de l'information privilégiée.

Pour établir que seule la détention de l'information privilégiée explique l'opération litigieuse, la Cour d'appel a par ailleurs décidé que devaient être examinés à la fois les conditions dans lesquelles l'opération litigieuse s'est tenue et les motifs invoqués par son auteur pour expliquer ladite opération.

15. Eu égard aux conditions fixées par la Cour d'appel de Bruxelles, la commission des sanctions estime ne pas être en mesure d'établir que seule la détention de l'information présumée privilégiée explique l'opération litigieuse réalisée par Monsieur Y pour le compte de la SA A.

L'Auditeur fait état dans son rapport des explications fournies par Monsieur Y lors de ses deux auditions. Au cours de celles-ci, l'Auditeur a notamment demandé à Monsieur Y pour quels motifs il avait investi en titres C. L'Auditeur souligne dans son rapport que les justifications avancées par Monsieur Y divergent selon les auditions. Ce manque de constance est pris en compte par l'Auditeur parmi les indices précis et concordants.

Le comité de direction relève également dans ses observations le caractère divergent et évolutif des explications fournies par Monsieur Y et rejette les arguments soulevés par Monsieur X à cet égard en notant le fait qu'ils n'ont pas été développés par Monsieur Y.

Pour sa part, dans ses observations écrites consolidées du 5 septembre 2017, Monsieur X relève notamment qu'il ne lui appartient pas de se substituer à Monsieur Y en ce qui concerne les raisons qui l'ont poussé à réaliser l'opération litigieuse. Pour le surplus, Monsieur X avance que, jusqu'à ce que preuve contraire soit rapportée, les déclarations de Monsieur Y ne peuvent pas être considérées comme étant des mensonges et souligne que lesdites déclarations ne sont pas telles qu'il puisse en être déduit des contradictions.

La commission des sanctions constate que les positions de l'Auditeur et du comité de direction, d'une part, et de Monsieur X, d'autre part, ne sont pas réconciliables quant à la portée des déclarations de Monsieur Y lors de ses auditions des 18 juin 2015 et 29 janvier 2016.

Comme indiqué dans les visas de la présente décision, Monsieur Y et la SA A ont conclu un règlement transactionnel avec le comité de direction de la FSMA (...). Le texte du règlement révèle que celui-ci a été conclu à un stade précoce de la procédure. Au terme de ce règlement transactionnel, Monsieur Y et A se sont engagés, sur une base solidaire, au paiement d'une somme (équivalant 1,5 fois l'avantage économique) assorti de la publication du règlement transactionnel, sous forme nominative, sur le site web de la FSMA pendant un an. La conclusion du règlement transactionnel, lequel ne vaut pas reconnaissance de culpabilité aux termes de celui-ci, a mis un terme à la procédure en cours contre Monsieur Y et A et ce, avant que la commission des sanctions ne soit saisie du grief reproché à Monsieur X.

La commission des sanctions ne peut par conséquent fonder son appréciation des motifs ayant conduit Monsieur Y à réaliser l'opération litigieuse que sur les procès-verbaux des auditions de Monsieur Y dont il est, compte tenu de son absence à la présente procédure, uniquement possible de constater que les parties divergent quant à l'interprétation qu'il convient de leur réserver. En raison du règlement transactionnel intervenu, Monsieur Y n'a pas eu à exposer plus avant ses motifs et éventuellement à déposer la documentation dont il a fait état dans ses déclarations, lesquels auraient permis à la commission des sanctions d'apprécier avec toute la certitude requise que, compte tenu des circonstances de l'acquisition, seule la détention de l'information présumée privilégiée explique l'opération litigieuse.

Dès lors que la Cour d'appel de Bruxelles a décidé que la preuve de l'absence de toute autre explication à l'opération litigieuse doit être testée notamment à l'aune des motifs exposés par son auteur pour en justifier de la légitimité, la commission des sanctions est d'avis qu'en l'absence de tout motif exposé par Monsieur Y et la SA A devant elle et eu égard au caractère non décisif des déclarations de Monsieur Y lors de ses auditions, elle ne peut déduire des seules caractéristiques de l'opération litigieuse qu'aucune autre explication n'existe qui la justifierait.

16. La commission des sanctions estime en outre ne pas pouvoir se prononcer dans la présente affaire en l'absence de Monsieur Y et la SA A sans risquer de porter atteinte à leur droit à la présomption d'innocence.

La méthode probatoire du faisceau d'indices précis et concordants impose de constater que l'opération litigieuse ne s'explique *que* par la détention de l'information privilégiée. La méthode probatoire du faisceau d'indices précis et concordants impose donc *de facto* de constater un manquement à l'interdiction qui est faite à tout détenteur d'une information privilégiée de réaliser une opération sur les instruments financiers sur lesquels porte cette information.

Si la commission des sanctions devait se prononcer quant à la question de savoir si Monsieur Y a, pour le compte de la SA A, réalisé l'acquisition litigieuse alors qu'il détenait une information présumée privilégiée, la commission des sanctions se prononcerait quant à la commission par Monsieur Y, pour le compte de la SA A, de l'infraction décrite, au moment des faits, à l'article 25, § 1, 1°, a), de la loi du 2 août 2002.

Or, en raison de la conclusion d'un règlement transactionnel avec le comité de direction, la commission de l'infraction décrite, au moment des faits, à l'article 25, § 1, 1°, a), de la loi du 2 août 2002 par Monsieur Y et la SA A n'a pas été établie. On notera à cet égard que l'Auditeur renvoie, en ce qui concerne « *d'éventuels manquements à l'article 25, § 1, 1°, a), de la loi du 2 août 2002 dans le chef de Monsieur Y et de la SA A* » au fait que ces derniers ont accepté un règlement transactionnel. Ayant été accusés d'une infraction, Monsieur Y et A bénéficient du droit au respect de la présomption d'innocence.

La présomption d'innocence protège le droit de toute personne à être présumée innocente jusqu'à ce que sa culpabilité ait été légalement établie. Outre les garanties procédurales qu'elle offre, la présomption d'innocence vise également à empêcher que des individus ayant bénéficié d'un abandon

des poursuites soient traités par des autorités publiques comme s'ils étaient en fait coupables de l'infraction qui leur avait été imputée. La présomption d'innocence assure également à ceux qui en bénéficient qu'ils ne feront pas l'objet de décision reflétant le sentiment qu'ils sont coupables. Il n'est à cet égard pas nécessaire que la culpabilité soit formellement constatée pour qu'il soit porté atteinte à la présomption d'innocence.

La présomption d'innocence qui doit être assurée à Monsieur Y et à la SA A en raison de l'absence d'établissement de leur culpabilité eu égard à la conclusion d'un règlement transactionnel avec le comité de direction ne peut à cet égard pas s'accommoder d'un raisonnement de la commission des sanctions qui, alors que Monsieur Y et la SA A n'ont pas même exercé leurs droits de la défense dans le cadre de la présente procédure, constaterait que ces derniers ont acquis des actions C alors que Monsieur Y détenait une information privilégiée. Ce faisant la commission des sanctions jetterait des soupçons sur leur innocence et porterait atteinte à la présomption d'innocence dont ils bénéficient, n'ayant pas été condamnés après avoir été accusés d'une infraction. Le fait qu'aucune sanction ne serait réclamée à leur encontre est à cet égard indifférent dès lors que la présomption d'innocence doit être respectée en tout temps, et non exclusivement lorsqu'une sanction est envisagée. Il a ainsi déjà été considéré qu'il était porté atteinte à la présomption d'innocence en cas de déclaration publique ou dans le cadre de procédures d'indemnisation.

En raison du respect dû à la présomption d'innocence dont doivent bénéficier Monsieur Y et de la SA A, la commission des sanctions ne peut constater que l'opération litigieuse a été réalisée alors que Monsieur Y détenait une information présumée privilégiée. Privée de la possibilité de réaliser ce constat, la commission des sanctions ne peut dès lors pas établir que Monsieur X a illégalement divulgué une information présumée privilégiée à Monsieur Y.

A titre surabondant, la commission des sanctions estime encore ne pas pouvoir examiner si Monsieur Y a commis pour le compte de A une infraction à l'article 25, § 1, 1<sup>o</sup>, a), de la loi du 2 août 2002 sans risquer de porter atteinte à l'autorité du règlement transactionnel conclu par le comité de direction ainsi qu'à la confiance légitime dans l'action de l'administration et à la sécurité juridique que suscitent la conclusion de tels règlements dans le chef de ceux qui les concluent.

17. Si la commission des sanctions dispose des éléments nécessaires pour apprécier la possibilité pour Monsieur X de communiquer l'information présumée privilégiée à Monsieur Y lors du dîner du comité organisateur du (club) du (...) 2013, elle ne peut établir, compte tenu des conditions de la méthode probatoire et de la nécessité de préserver les droits de personnes absentes de la présente procédure, que l'opération litigieuse ne peut s'expliquer que par la détention de l'information privilégiée.

A défaut de pouvoir constater l'absence de toute autre explication à l'opération litigieuse, condition de l'établissement de la divulgation illicite de l'information, la commission des sanctions ne peut pas retenir le grief reproché à Monsieur X. Dans ces conditions, le respect de la présomption d'innocence impose à la commission des sanctions de mettre Monsieur X hors de cause.

## **II. Décision**

La commission des sanctions de la FSMA,

composée de Monsieur Michel Rozie, président, de Monsieur Guy Keutgen et de Monsieur Philippe Quertainmont, membres de la commission des sanctions,

décide après en avoir délibéré,

- 1) en application de l'article 72, § 3, de la loi du 2 août 2002, de ne pas prononcer de sanction administrative à l'égard de Monsieur X
- 2) en application de l'article 72, § 3, de procéder à la publication non nominative de la décision.

**III. Composition de la commission des sanctions et signature**

Michel ROZIE

Président de la commission  
des sanctions

Guy KEUTGEN

Membre de la commission des  
sanctions

Philippe QUERTAINMONT

Membre de la commission des  
sanctions

Bruxelles, le 31 janvier 2018.