



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

La Commission des sanctions

PAR ARRET DU 24 DECEMBRE 2015 LA COUR D'APPEL DE BRUXELLES A CONFIRME CETTE DECISION,
SAUF EN CE QUI CONCERNE SA PUBLICATION NOMINATIVE

DÉCISION DU 2 OCTOBRE 2014 DANS LE CADRE D'UNE PROCÉDURE DE SANCTION
MENÉE À L'ENCONTRE DE X

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

Vu les articles 25, 36 et 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 du 21 novembre 2011 ;

Vu la décision de l'auditeur du 29 octobre 2012, prise en application de l'article 70, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002 d'ouvrir une enquête portant sur des faits susceptibles de constituer notamment une opération d'initié et de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative, soit plusieurs opérations d'achat d'actions de la société A (ci-après « A »), entre le 21 et le 24 novembre 2011, par M. X, en partie pour son compte et en partie pour le compte de son épouse ;

Vu la décision du comité de direction de la FSMA, prise conformément à 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 X, et vu la notification des griefs subséquente adressée à X par courrier daté du 27 février 2014 ;

Vu la transmission, par courrier du 27 février 2014 adressé au président de la commission des sanctions, du rapport comportant les conclusions définitives de l'auditeur datées du 21 février 2014 ;

Après avoir pris connaissance du rapport comportant les conclusions définitives de l'auditeur ;

Après avoir pris connaissance des observations écrites déposées par X le 28 avril 2014 ;

Après avoir pris connaissance de la position de X, assisté de ses conseils, lors de l'audition du 13 juin 2014 ;

Après avoir pris connaissance des observations écrites complémentaires déposées par X le 3 juillet 2014 ;

I. Contexte factuel tel qu'il ressort du dossier

a) Présentation de X

1. X [...] a travaillé [...] ans au sein de A [...].
2. [...]
3. X et son épouse disposent de portefeuilles d'investissement auprès de P et Q. X indique qu'il gère lui-même le portefeuille de son épouse, composé majoritairement des mêmes actions que le sien. X investit régulièrement en actions. Il indique que sa stratégie repose de longue date sur le suivi du bulletin d'information « L'Investisseur » de l'Echo en s'inspirant du portefeuille-type de cette revue, tout en décidant parfois de surpondérer certains actifs ou d'investir dans des produits qui ne sont pas suivis par ce bulletin (des dérivés ou des sociétés coréennes) (pièce 52 en annexe au rapport de l'auditeur).

b) Les opérations litigieuses

4. Entre le 21 novembre 2011 le matin et le 23 novembre 2011 en soirée, X a introduit plusieurs ordres d'achat d'actions A via son compte-titres et via le compte-titres de son épouse auprès de P :

- le lundi 21 novembre 2011, à 8h10 (ordre d'achat de 2.000 actions via son compte) et 8h12 (ordre d'achat de 2.000 actions via le compte de son épouse),
- le 21 novembre 2011, à 15h01 (ordre d'achat de 2.000 actions via son compte) et 15h17 (ordre d'achat de 1.800 actions via son compte), puis 15h21 (ordre d'achat de 2.000 actions via le compte de son épouse),
- le 22 novembre 2011 à 14h49 (ordre d'achat de 2.000 actions via le compte de son épouse),
- le 23 novembre 2011 à 21h23 (ordre d'achat de 1.000 actions via le compte de son épouse) et 21h26 (ordre d'achat de 1.000 actions via son compte). Ces derniers ordres furent exécutés le 24 novembre.

Soit un achat total de 10.488 actions A pour un total de 51.358,38 EUR, réparti de manière équilibrée entre le portefeuille de X et celui de son épouse (5.408 actions acquises via le compte de X et 5.080 actions via le compte de son épouse).

5. Dans son rapport, l'auditeur constate que X avait déjà, par le passé, réalisé plusieurs opérations en actions A via son compte-titre P, mais qu'il avait achevé de liquider sa participation dans cette valeur le 12 octobre 2011 (rapport de l'auditeur, §19).

c) [...]

6. [...].
7. [...] en novembre 2011, [...] X a [...] eu plusieurs contacts téléphoniques (appels et sms) avec Y, qui était alors le *Chief Strategy Officer* de la société A et avec lequel il avait gardé des contacts après son départ de A (rapport de l'auditeur, §28).
8. Le samedi 19 novembre en soirée, X a été reçu au domicile de Y, en compagnie de Z, ami de Y et administrateur délégué de la société M. Selon les souvenirs de Y, X est resté loger chez lui ce soir-là. X indique par contre être presque certain d'avoir dormi chez sa mère ce soir-là. Après cette soirée, X a encore eu plusieurs contacts téléphoniques (un appel et des sms) avec Y (rapport de l'auditeur, §30).

d) La société A

9. A est une société anonyme de droit belge fondée en [...].
10. L'action A est cotée sur Nyse Euronext Brussels en continu.

11. En [...], A était à la recherche d'un partenaire stratégique [...]. Cette information avait été communiquée au marché par A dans son communiqué du [...] (pièce B2 en annexe au rapport de l'auditeur). Au sein de A, ce projet était notamment piloté par Y (rapport de l'auditeur, §38).

12. En [...], des négociations furent entamées avec [...] B, lequel a transmis une première proposition à A (pièce 18.1.2. en annexe au rapport de l'auditeur).

13. Dans son communiqué [...], A mentionna le fait qu'elle était à la recherche d'investisseurs spécifiques [...] et qu'à cet effet, elle avait signé un mandat exclusif avec [...]. A indiqua qu'elle avait fait circuler un mémorandum d'information auprès d'une large sélection d'investisseurs potentiels et qu'elle poursuivait les négociations avec un certain nombre d'entre eux, en précisant que celles-ci ne devraient pas aboutir avant le quatrième trimestre 2011 (pièce B3 en annexe au rapport de l'auditeur).

14. Le [...], A (représentée par M. Y) et B signèrent une lettre d'intention qui mentionnait notamment la valorisation retenue aux fins de l'opération, ainsi que la structure de celle-ci et une échéance (le 31 décembre 2011) (pièce 40.1 en annexe au rapport de l'auditeur). Cette lettre d'intention comportait également une clause d'exclusivité assortie de pénalités en faveur de B (échéance le 31 décembre 2011).

15. Les premiers projets de Share Purchase Agreement et de Representations and Warranties circulèrent en interne au sein de A [...] (pièce 18.1.8. en annexe au rapport de l'auditeur).

16. Le [...], Y informa le conseil d'administration de l'état d'avancement des discussions avec B (pièce 2.1.3 en annexe au rapport de l'auditeur). Une présentation [...] était jointe en annexe au procès-verbal de cette réunion du conseil d'administration (pièce 2.1.4 en annexe au rapport de l'auditeur). Cette présentation décrivait l'opération envisagée et se concluait par une recommandation du management de A de poursuivre l'opération (« *management recommend to pursue the transaction* »), motivée, entre autres, par le fait que cette opération devrait entraîner une hausse de la valeur de l'action A.

17. Au cours de la semaine du [...], des discussions eurent notamment lieu avec les banquiers susceptibles de participer au financement de l'opération (rapport de l'auditeur, §51).

18. Le [...] après clôture des marchés, A publia un communiqué relatif à ses résultats du troisième trimestre dans lequel elle indiqua que les efforts déployés pour rechercher un partenaire avaient été poursuivis intensivement [...] (pièce B4 en annexe au rapport de l'auditeur).

19. Lors de sa réunion [...], le conseil d'administration de A approuva la conclusion de l'opération avec B (pièce 2.1.7, point 2.8 sous l'intitulé « Update Rose », en annexe au rapport de l'auditeur). Le plan stratégique présenté ce jour-là au conseil d'administration portait de l'hypothèse que cette opération serait finalisée (pièce 2.1.8 en annexe au rapport de l'auditeur).

20. L'accord entre A et B fut signé le [...] 2012. Le [...], avant ouverture des marchés, A annonça la finalisation de l'opération en publiant un communiqué de presse (pièce B5 en annexe au rapport de l'auditeur).

21. Après la publication de ce communiqué, le cours de l'action A clôtura [...] en hausse de [...] % par rapport au cours de clôture de la veille, avec des volumes d'échanges élevés [...]. Cette hausse du cours intervenait après une baisse quasi continue [...] (rapport de l'auditeur, §58).

II. Notification des griefs par le comité de direction

22. Lors de sa réunion du 27 février 2014, le comité de direction de la FSMA examina les suites à donner au rapport de l'auditeur dans le présent dossier.

23. Le comité de direction de la FSMA a décidé d'engager à l'encontre de X une procédure pouvant mener à l'imposition d'une amende administrative.

24. Le comité de direction a relevé les conclusions suivantes dans le rapport de l'auditeur (§§ 97 et 98 du rapport de l'auditeur) :

« (...) les éléments mis au jour par l'enquête imposent de constater ce qui suit :

(i) Y et X ont eu des contacts les mercredi 16, samedi 19, dimanche 20 et lundi 21 novembre 2011. En particulier, X a dîné chez Y le samedi 19 novembre au soir et est resté loger chez celui-ci.

(ii) Le lundi 21 novembre 2011, à 8h10 et 8h12 du matin, X a introduit deux ordres d'achat de 2.000 actions A chacun, l'un sur son propre compte et l'autre sur le compte de son épouse auprès de P. Il a introduit de nouveaux ordres d'achat en actions A dans l'après-midi du 21 novembre (deux ordres de 2.000 et 1.800 actions respectivement sur son compte, un ordre de 2.000 actions sur le compte de son épouse), dans l'après-midi du mardi 22 novembre (2.000 actions sur le compte de son épouse), puis dans la soirée du 23 novembre (1.000 actions sur son compte et 1.000 actions sur le compte de son épouse).

(iii) L'enquête a établi l'existence d'un faisceau d'indices précis et concordants, desquels il résulte que les opérations d'achat en A réalisées par X entre le 21 et le 24 novembre 2011 ne peuvent s'expliquer que par la communication à celui-ci d'une information particulièrement positive concernant A. Au-delà de contacts avérés avec Y au cours du week-end (...), du timing des premières opérations d'achat (...), du caractère remarquable et inhabituel des opérations et des modalités d'introduction des ordres sous-jacents (...), les motifs avancés par X pour expliquer les opérations litigieuses ne sont pas crédibles (...).

(iv) L'enquête a également établi que l'information en question ne peut être que l'information relative aux négociations en cours entre A et B (...).

(v) L'information communiquée à X avait un caractère privilégié (...), ce que X savait ou devait, à tout le moins, savoir (...).

Les éléments précités imposent de constater que l'interdiction formulée par l'article 25, § 1er, 1°, a), de la loi du 2 août 2002 trouve à s'appliquer à X, qui, s'étant vu communiquer une information dont il savait (ou à tout le moins devait savoir) qu'elle avait un caractère privilégié, a pris la décision d'introduire pour exécution plusieurs ordres d'achat en actions A, entre le 21 et le 24 novembre 2011.

La présomption d'utilisation, par X, de l'information privilégiée dont il disposait trouve en effet à s'appliquer. Cette présomption ne nous paraît pouvoir être renversée par aucun des éléments mis au jour par l'enquête. Au contraire, les opérations d'achat de X semblent avoir été motivées par l'information privilégiée qu'il s'est vu communiquer ».

Le comité de direction a retenu ces constatations de l'auditeur à titre de griefs dans le chef de X (manquement à l'article 25, § 1^{er}, 1°, a), de la loi du 2 août 2002). Le comité de direction a requis à l'encontre de X une amende de 50.000 EUR.

En ce qui concerne le montant de l'amende, le comité de direction a retenu les considérations suivantes:

- la formation et les fonctions successives que X a exercées, [...];
- le nombre d'achats réalisés en possession d'une information privilégiée;
- le but dissuasif de la sanction;
- le montant de l'avantage patrimonial retiré de l'opération, lequel a été évalué par l'auditeur à 14.821 EUR.

En ce qui concerne la publication de la sanction, le comité direction a demandé que cette publication soit nominative en invoquant la formation et les fonctions exercées par X, de même que le caractère répétitif des actes litigieux. Le comité de direction a également estimé que cette publication ne risquait pas de

perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

Le manquement à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a) de la loi du 2 août 2002 étant susceptible de constituer une infraction sanctionnée pénalement par l'article 40 de la même loi, le comité de direction devait transmettre la notification des griefs au procureur du Roi de Bruxelles (article 71, § 5 de la loi du 2 août 2002). Le comité de direction a décidé de faire usage de la possibilité que lui donne l'article 71, § 5 de la loi du 2 août 2002 de rendre publique la transmission de la notification des griefs au procureur du Roi. Le comité de direction a motivé cette décision par la volonté d'éviter tout soupçon quant à la société A, ses organes de gestion et membres du personnel, relativement aux opérations litigieuses.

25. Lors de sa réunion du 27 février 2014, le comité de direction marqua également son accord sur une proposition de règlement transactionnel qui avait été faite par l'auditeur à Y et qui avait été acceptée par ce dernier. Ce règlement transactionnel prévoyait le paiement d'une somme de 12.500 EUR par Y.

Dans ce règlement transactionnel, Y déclara ne pas contester les éléments factuels suivants :

- A l'époque des faits examinés, il était Chief Strategy Officer de A.
- L'année 2011 a été marquée pour A par la recherche d'un partenaire [...].
- Après de premières discussions [...], A [...] B ont signé une lettre d'intention le [...]. Cette lettre d'intention mentionnait déjà la valorisation retenue aux fins de l'opération, ainsi que la structure de celle-ci et une échéance (31 décembre 2011). Sur cette base, les parties ont mené des négociations actives [...]. Il pilotait notamment ces négociations pour A.
- Les négociations entre A et B ont abouti le [...] 2012 et fait l'objet d'un communiqué de presse le [...].
- Au cours du week-end des 19 et 20 novembre 2011, il a rencontré, à titre privé, X (désigné par X). X n'était pas associé aux négociations en cours entre A et B.

Ce règlement transactionnel a été rendu public de manière nominative sur le site internet de la FSMA.

III. Appréciation par la commission des sanctions

1. Rappel des dispositions légales applicables

26. Les griefs notifiés par le comité de direction concernent d'éventuelles infractions à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a), de la loi du 2 août 2002.

27. En vertu de l'article 25, §1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a) de la loi du 2 août 2002, « *il est interdit à toute personne : 1^o qui dispose d'une information dont elle sait ou devrait savoir qu'elle a un caractère privilégié :*

a) d'acquérir ou de céder, ou de tenter d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, directement ou indirectement, les instruments financiers sur lesquels porte l'information; »

28. En vertu de l'article 25, § 3, 1^o, de la loi du 2 août 2002, cette interdiction s'applique aux actes qui concernent des instruments financiers qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé belge, que les actes en question soient accomplis en Belgique ou à l'étranger.

29. On entend par information privilégiée « *toute information qui n'a pas été rendue publique, qui a un caractère précis et 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'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou celui d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés* » (art. 2, 14^o, de la loi du 2 août 2002).

30. L'article 2, 14^o, alinéas 4 et 5, de la loi du 2 août 2002 explicite les notions de caractère sensible et de caractère précis de l'information :

- (i) aux termes de l'alinéa 4, « *une information est considérée comme susceptible d'influencer de façon sensible le cours d'instruments financiers ou celui d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés lorsqu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser cette information en tant que faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement* »;
- (ii) aux termes de l'alinéa 5, « *l'information (...) est réputée "à caractère précis" si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, et si elle est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou sur celui d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés* ».

31. Tout manquement à l'article 25, 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a) de la loi du 2 août 2002 peut donner lieu à l'imposition d'une amende administrative sur pied de l'article 36, § 2, de la loi du 2 août 2002.

2. Allégation de non conformité de la réglementation belge avec le droit européen

32. Dans ses 1^{ères} observations écrites (p. 4 à 6), X critique la réglementation belge sanctionnant les abus de marché, estimant que celle-ci viole le principe d'égalité de traitement. X invoque à cet égard un arrêt rendu par la Cour européenne de Justice le 3 mai 2001 en réponse à une question préjudicielle posée par le Tribunal de Première Instance de Gand. Cette question préjudicielle portait sur la compatibilité de la réglementation belge relative au délit d'initié avec la réglementation européenne en la matière, telles que ces deux réglementations étaient en vigueur à l'époque¹.

A l'appui de son argumentation, X invoque les travaux préparatoires de la loi du 2 août 2002 et plus précisément certains passages relatifs à l'exigence ou non d'un lien de causalité entre l'information privilégiée et les opérations litigieuses. X rappelle que le législateur et l'administration doivent appliquer des traitements rigoureusement identiques aux différentes parties prétendument impliquées. Selon lui, cette égalité de traitement n'aurait jamais été appliquée en droit belge, de sorte que « *le régime d'interprétation plus sévère qui prévaut en droit belge* » devrait être écarté.

33. En l'occurrence, la question préjudicielle que la Cour de justice trancha dans l'arrêt susmentionné portait sur la compatibilité des articles 181 à 191 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers avec l'ancienne directive 89/592/CEE relative aux abus de marché. Dans cette affaire, c'était l'exception qui était alors prévue dans la loi belge en faveur des sociétés à portefeuille qui était en jeu. Dans son arrêt, la Cour de justice a dit pour droit que la directive susmentionnée ne s'opposait pas à l'application d'une législation en matière de délit d'initié plus rigoureuse que celle prévue dans la directive à condition que la portée de la définition de l'information privilégiée retenue pour l'application de cette législation soit identique pour l'ensemble des personnes physiques ou morales visées par cette législation (point 35 de l'arrêt).

34. La commission des sanctions n'aperçoit pas quelles conséquences cet arrêt devrait avoir dans le cas d'espèce. En effet, tant la loi belge que la directive ont entre-temps été remplacées par de nouveaux textes de portée différente. L'exception en faveur des sociétés à portefeuille qui était prévue dans la loi du 4 décembre 1990 a ainsi été supprimée.

S'agissant de l'absence de nécessité de démontrer l'existence d'un lien de causalité entre l'information privilégiée et les opérations litigieuses, la commission des sanctions relève que la Cour de justice a, dans un autre arrêt plus récent², validé la réglementation belge en matière d'abus de marché, telle qu'elle est actuellement libellée. Cette réglementation ne prévoit d'ailleurs aucune différence de traitement. La

¹ C.J.C.E., 3 mai 2001, C-28/99 - Verdonck e.a.

² C.J.C.E., 23 décembre 2009, C-45/08 - Spector.

commission des sanctions ne voit donc pas en quoi la réglementation belge en matière de délit d'initié violerait le principe d'égalité de traitement et devrait être écartée.

La commission des sanctions estime donc que l'argument de X est non fondé.

3. Allégations d'irrégularités procédurales

35. X émet plusieurs critiques quant à la procédure dont il a fait l'objet.

36. X estime ainsi que l'auditeur a méconnu le principe de présomption d'innocence. X affirme que dès la toute première pièce du dossier, les achats d'actions A qu'il a effectués ont été jugés suspects et que les personnes en charge du dossier ont tout de suite cherché à établir un lien entre ces opérations et un éventuel délit d'initié. D'après X, la FSMA n'aurait d'ailleurs pas nié avoir mené une instruction exclusivement à charge.

Dans ce cadre, X sollicite « *si [la] commission [des sanctions] s'estime insuffisamment éclairée et par application de l'article 26 de l'arrêté du 12 mars 2012, que soit conduite une enquête complémentaire qui respecte la présomption d'innocence ou, pour le moins, qui envisage « l'hypothèse » de son innocence* » (1^{ères} observations écrites, p. 1 et observations écrites complémentaires, p. 2).

X conteste également la légalité du rapport d'instruction au motif que l'article 70 de la loi du 2 août 2002 dispose que l'auditeur doit instruire les affaires à charge et à décharge (page 2 des 1^{ères} observations écrites de X).

37. A titre liminaire, la commission des sanctions rappelle que l'article 70 de la loi du 2 août 2002 dans sa version applicable en l'espèce ne prévoit pas que l'auditeur doit instruire à charge et à décharge. L'article 70 de la loi du 2 août 2002 a en effet été modifié sur ce point par la loi du 2 juillet 2010³. Le fait que la loi ne prévoit plus que l'auditeur doit instruire à charge et à décharge ne signifie cependant pas que l'enquête devrait être dirigée uniquement à charge. Pour établir son rapport, les éléments éventuels à décharge doivent être pris en compte par l'auditeur qui doit exercer ses fonctions de manière objective et impartiale en ayant égard au respect des droits de la défense.

La commission des sanctions considère que tel est le cas en l'espèce, X ayant été entendu, ayant pu faire part de ses observations écrites, ayant pu déposer des pièces complémentaires et ayant pu demander des devoirs d'enquête complémentaires.

38. La commission des sanctions constate que X demande une enquête complémentaire « *qui envisage « l'hypothèse » de son innocence* », mais sans préciser sur quels éléments cette enquête devrait porter, si bien que ceci équivaut à demander un réexamen complet du dossier, ce qui dépasse le cadre d'une enquête complémentaire et n'apparaît pas justifié dans la mesure où la commission des sanctions n'aperçoit nullement quels éléments auraient été négligés par l'auditeur.

39. X insiste, dans ses observations écrites, sur la nécessité d'examiner les opérations effectuées par lui et son épouse via le compte Q car selon lui, ces opérations permettent de démontrer que les achats litigieux d'actions A ne seraient nullement inhabituels. Il reproche à l'auditeur d'avoir négligé ces éléments lors de son enquête. Dans le même ordre d'idées, X reproche à l'auditeur d'avoir relevé l'achat de parts supplémentaires des sociétés M et N au début de son rapport, mais d'avoir « *étrangement* » oublié ces éléments par la suite.

La commission des sanctions reviendra, dans la partie au fond, sur l'examen de ces opérations. A ce stade, elle relève que l'auditeur a tenu compte des opérations effectuées via les comptes Q par X et son épouse.

³ Loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses (entrée en vigueur le 15 juillet 2011).

Le relevé de ces opérations figure d'ailleurs aux annexes 56 et 57 du rapport de l'auditeur. La commission des sanctions relève également que les prises de participation dans les sociétés M et N ont bien été mentionnées et documentées dans le rapport de l'auditeur (voy. notamment le point 16 du rapport de l'auditeur et les pièces 48.1 et 53.3 en annexe au rapport de l'auditeur). La commission des sanctions constate également que MM. Y et Z, avec lesquels X a investi dans ces sociétés, ont été entendus par l'auditeur (pièces 60 et 33 en annexe au rapport de l'auditeur). La commission des sanctions n'aperçoit donc pas en quoi le rapport de l'auditeur aurait négligé d'examiner ces éléments du dossier.

40. X estime encore n'avoir eu droit, lors de l'instruction, qu'à une fraction très réduite du dossier. X reproche notamment que le règlement transactionnel signé par Y ne lui ait pas été communiqué. Selon lui, ceci porterait atteinte à l'égalité des armes.

La commission des sanctions relève que ce règlement transactionnel a été publié nominativement sur le site internet de la FSMA dès le [...] conformément à l'article 71, §3 de la loi du 2 août 2002. Cette publication fit également l'objet d'un communiqué de la part de la FSMA à la même date.

Avant la signature de ce règlement transactionnel, X ne pouvait être informé des discussions en cours entre l'auditeur et Y à propos de ce règlement, ces discussions étant couvertes par le secret professionnel, tel que prévu à l'article 74 de la loi du 2 août 2002. Il ne s'agit donc nullement de rétention d'informations, contrairement à ce que prétend X dans ses 1^{ères} observations écrites (p.4).

La commission des sanctions estime donc que le principe d'égalité des armes n'a pas été violé.

41. S'agissant de la proposition de règlement transactionnel qui fut faite à X, la commission des sanctions précise qu'elle n'en fut informée que lors de l'audition de X, après qu'un membre ait interrogé l'auditeur sur son existence. Cette proposition ne figurait pas parmi les pièces du dossier transmis par l'auditeur dans la mesure où X a finalement refusé celle-ci.

C'est donc X lui-même qui a transmis copie de ce document à la commission des sanctions, en tant qu'annexe 1 de ses observations écrites complémentaires, après que la commission des sanctions ait insisté sur le fait qu'elle ne disposait nullement de ce document, invoqué par X à l'appui de sa défense.

42. X reproche également une tentative d'inversion de la charge de la preuve au moyen du concept d'indices précis, graves et concordants, lequel aurait été utilisé à contre-sens, mettant en péril la présomption d'innocence.

La commission des sanctions rappelle que dans de nombreux dossiers de délit d'initié, la preuve directe de la détention de l'information ne peut être rapportée. Il s'agit le plus souvent de l'hypothèse d'initiés dits « secondaires », auxquels il est reproché d'avoir obtenu une information privilégiée par le biais d'initiés dits « primaires ». Dans ces dossiers, à défaut de preuve tangible, la détention et l'utilisation de l'information privilégiée peuvent être établies par un faisceau d'indices desquels il résulte que seule cette détention peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé.

Le recours à cette méthode est parfaitement admis en France où elle a été utilisée par la COB et par la commission des sanctions de l'AMF et où elle a été successivement validée par la Cour d'appel de Paris⁴, par la Cour de cassation⁵ et par le Conseil d'Etat⁶. En Belgique, la Cour d'appel de Bruxelles, statuant sur un recours contre une décision de la commission des sanctions de la CBFA (devenue entre-temps la FSMA) en matière de manipulation de marché, a reconnu la validité de la méthode du faisceau d'indices⁷.

⁴ C.A. Paris, 1^{er} avril 2003, Bull. Joly Sociétés 2003, p. 1054, note J.-J. Daigre, rejetant le recours contre C.O.B., 24 septembre 2002; C.A. Paris, 24 novembre 2009, R.D. bancaire et financier, n° 3/2010, p. 71, commentaire n° 116, obs. D. Bompoin.

⁵ Cass. com., 1^{er} juin 2010, R.T.D.F., n° 2/2010, p. 137, obs. B. Garrigues; Rev. soc. 2010, p. 587, note E. Deseuze; Bull. Joly Bourse 2010, p. 298, note D. Schmidt.

⁶ CE, 30 décembre 2010, R.T.D.F., n° 1-2/2011, p. 145, obs. E. Deseuze.

⁷ Bruxelles, 29 novembre 2011, §55.

La commission des sanctions estime que cette méthode du faisceau d'indices, correctement appliquée, ne heurte nullement le principe de la présomption d'innocence. La commission des sanctions peut donc faire application de cette méthode dans le présent dossier sans heurter les règles de preuve, le respect des droits de la défense ou la présomption d'innocence.

43. X invoque encore une violation des droits de la défense au motif que lors de son audition par la commission des sanctions, le comité de direction de la FSMA a justifié sa demande de condamnation à une amende d'un montant supérieur au double de l'avantage pécuniaire par le fait qu'en étalant ses achats d'actions A sur plusieurs jours, X aurait commis une sorte de « délit continué » et qu'il aurait ainsi aggravé la portée de ses actes. X critique le choix d'un tel montant et sa justification au motif que la proposition de règlement transactionnel qui lui fut faite par l'auditeur au stade antérieur de la procédure prévoyait uniquement le paiement d'une somme égale au double de l'avantage pécuniaire supposé sans faire mention d'un tel délit continué. X soupçonne donc que l'augmentation du montant de l'amende qui est sollicitée par le comité de direction ait été décidée suite à sa décision de ne pas accepter la proposition de règlement transactionnel et de faire valoir ses arguments devant la commission des sanctions.

La commission des sanctions précise qu'elle statue en toute indépendance et qu'elle n'est nullement liée par la proposition de sanction qui est faite par le comité de direction lors de la notification des griefs. La commission des sanctions rappelle que le comité de direction décide, quant à lui, librement, sur la base des informations transmises par l'auditeur, des suites à donner au dossier et qu'il n'est nullement lié par une proposition de règlement transactionnel faite par l'auditeur à un stade antérieur de l'enquête. En l'espèce, cette proposition de règlement transactionnel ne figurait d'ailleurs pas dans le dossier transmis par l'auditeur. La commission des sanctions estime donc que le moyen invoqué par X est non fondé.

44. Lors de son audition par la commission des sanctions, X a indiqué que le Procureur du Roi avait d'ores et déjà annoncé son intention de classer le dossier sans suite. Dans ses observations écrites complémentaires, X estime que « *s'agissant de faits qui, s'ils avaient été démontrés, auraient reçu la qualification de délits, l'importance de cette décision ne peut être minimisée* » et que « *si en droit, le classement sans suite n'équivaut pas à un acquittement, les membres [de la commission des sanctions] savent parfaitement qu'il s'agit d'un acte auquel la jurisprudence reconnaît une certaine effectivité* ».

La commission des sanctions rappelle qu'en vertu du principe « non bis in idem », nul ne peut être poursuivi ou puni en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné par un jugement définitif. Dans l'ordre juridique belge, ce principe existe au titre de principe général de droit⁸. Il est par ailleurs consacré à l'article 14, § 7 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques et à l'article 4, § 1er du Protocole additionnel n°7 à la Convention européenne des Droits de l'Homme et des libertés fondamentales.

La commission des sanctions rappelle cependant que le principe « non bis in idem » ne s'applique que si un jugement définitif a été rendu. Seule une décision coulée en force de chose jugée peut en effet faire obstacle à des poursuites exercées du chef des mêmes faits⁹. Cela suppose une décision d'un juge statuant sur le fond des poursuites, de sorte qu'une décision de classement sans suite prise par le Ministère public ne saurait donner lieu à l'application du principe « non bis in idem »¹⁰.

La commission des sanctions peut donc statuer dans le présent dossier, nonobstant une décision de classement sans suite prise par le Ministère public en matière pénale.

45. En conclusion, la commission des sanctions constate qu'aucune des allégations d'irrégularités procédurales invoquées par X n'est fondée.

⁸ H. BOSLY et D. VANDERMEERSCH, *Droit de la procédure pénale*, Bruxelles, La Chartre, 4^e éd, 2005, p. 233.

⁹ C.E.D.H., 15 décembre 2004, Nikitin c. Russie, req. n° 50178/99 .

¹⁰ F. KUTY, « Justice pénale et procès équitable », volume 2, Larcier, Bruxelles, 2006, n°2139.

4. Appréciation des éléments constitutifs d'un manquement à l'article 25, §1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a), dans le cas d'espèce

46. Les éléments constitutifs du manquement visé sous l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a), de la loi du 2 août 2002 sont les suivants :

- 1) la personne concernée doit disposer d'une information privilégiée portant directement ou indirectement sur un émetteur ou sur des instruments financiers ;
- 2) cette personne doit avoir acquis ou cédé ou tenté d'acquérir ou de céder les instruments financiers sur lesquels porte l'information privilégiée ;
- 3) les instruments financiers doivent être admis à la négociation sur un marché réglementé ;
- 4) il faut enfin démontrer que l'intéressé savait ou aurait dû savoir que l'information dont il disposait avait un caractère privilégié.

47. A est – et était à l'époque des faits examinés - une société de droit belge, cotée sur le marché NYSE Euronext Brussels. Ce marché est - et était à l'époque des faits examinés - un marché réglementé belge au sens de l'article 2, 5^o de la loi du 2 août 2002. Les interdictions en matière d'abus de marché telles que prévues en droit belge sont par conséquent d'application aux opérations en actions A, lesquelles font l'objet de la cotation.

48. Entre le 21 novembre 2011 le matin et le 23 novembre 2011 en soirée, [...] X a introduit plusieurs ordres d'achat d'actions A via son compte-titres et via le compte-titres de son épouse, tous deux ouverts auprès de P. Il a acheté 5.408 actions pour 26.300 EUR via son compte et 5.080 actions pour 25.058,38 EUR via le compte de son épouse.

49. La commission des sanctions rappelle que la circonstance que X ait réalisé une partie de ces opérations pour le compte de son épouse et non pour compte propre est sans incidence. En effet, l'interdiction formulée par l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a), de la loi du 2 août 2002 s'applique tant aux opérations pour compte propre qu'aux opérations pour compte d'autrui. En l'espèce, X a confirmé avoir introduit lui-même l'ensemble de ces ordres de bourse (pièce 52 en annexe au rapport de l'auditeur, p. 7).

50. Il convient de déterminer si lors de ces opérations, X disposait d'une information privilégiée portant directement ou indirectement sur l'action A.

51. Comme il a été démontré sous le point 42 ci-dessus, la détention d'une information privilégiée peut être prouvée de manière indirecte au moyen d'un faisceau d'indices desquels il résulte que seule cette détention peut expliquer les opérations auxquelles la personne mise en cause a procédé.

52. En l'occurrence, les ordres en vue des opérations litigieuses ont été introduits par X à partir du lundi 21 novembre à 8h10 du matin, après qu'il ait, au cours du week-end, rendu visite à Y à son domicile.

53. Y, à l'époque *Chief Strategy Officer* de A, pilotait alors les négociations entre A et B. Compte tenu de son implication dans ce dossier, Y disposait de toute l'information relative à ces négociations. Il ressort de l'enquête menée par l'auditeur qu'au moment où les ordres litigieux ont été introduits par X, Y était notamment informé des éléments suivants :

- a) il était informé qu'une lettre d'intention avait été signée par B et par A le [...], ainsi que du contenu de cette lettre;
- b) il était informé que la recommandation du management de A (communiquée au conseil d'administration le [...]) était de poursuivre l'opération; cette recommandation reposait, entre autres, sur le constat que la valorisation retenue pour l'opération était largement supérieure à la capitalisation boursière de A, ce qui devait favoriser une hausse du cours de l'action.

- c) il était informé que les négociations étaient toujours activement poursuivies dans le but d'une finalisation de l'opération à la fin de l'année; il avait lui-même participé aux négociations avec B à Bruxelles au cours de la semaine du 7 au 11 novembre 2011.

54. Même si le marché savait qu'A était à la recherche d'un partenaire stratégique [...], les négociations en cours avec B et plus précisément les éléments visés sous les points a), b) et c) ci-dessus, n'avaient pas été rendus publics le 21 novembre 2011, date à laquelle X a commencé à introduire des ordres d'achat en actions A. Ils ne l'étaient toujours pas le 23 novembre en soirée, date à laquelle X introduisit les derniers ordres d'achat litigieux. L'information quant à la finalisation des négociations avec B ne sera rendue publique que le [...] 2012, après signature de l'accord, la veille.

La commission des sanctions constate donc que l'information dont disposait Y à propos des négociations en cours entre A et B n'avait pas été rendue publique.

55. La commission des sanctions constate également que cette information concernait directement A.

56. Le comité de direction, reprenant les conclusions de l'auditeur, estime que cette information dont disposait Y revêtait un caractère privilégié.

57. X conteste ce point de vue, affirmant que l'auditeur et le comité de direction élèvent une simple lettre d'intention au rang d'information privilégiée au moyen d'un raisonnement purement tautologique (1^{ères} observations écrites de X, p. 2). X précise encore qu'« *il n'existait aucune certitude concernant la conclusion de l'opération qui allait finalement provoquer l'augmentation de valorisation boursière dont X n'était pas le seul informé [...]* ». D'après X, la majorité des lettres d'intention reste finalement sans suite et aucun investisseur ne considérerait l'envoi d'un tel document comme une avancée majeure, ni n'en retirerait une certitude au sens où l'entend la FSMA. X cite à cet égard un arrêt de la Cour d'appel de Versailles du 30 juin 2011 dans lequel la portée d'une lettre d'intention était en jeu (1^{ères} observations écrites de X, p. 8 et 9).

58. La commission des sanctions est d'avis que même si le degré de certitude d'une information intervient dans sa qualification en tant qu'information sensible, il est inexact d'affirmer que seuls des éléments dont il est établi avec certitude qu'ils vont se produire sont susceptibles d'être pris en compte en vue de qualifier une information de privilégiée. La commission des sanctions rappelle qu'une information est précise lorsqu'elle peut s'appuyer sur des éléments de preuve stables et objectifs. La Cour européenne de justice a d'ailleurs confirmé que « *s'agissant d'un processus étalé dans le temps visant à réaliser une certaine circonstance ou à provoquer un certain événement, peuvent constituer des informations à caractère précis au sens de ces dispositions non seulement cette circonstance ou cet événement, mais également les étapes intermédiaires de ce processus qui sont liées à la réalisation de ceux-ci* »¹¹. La commission des sanctions a d'ailleurs déjà fait application de cette jurisprudence dans sa décision du 17 juin 2013 dans laquelle elle précise qu'il suffit "*que la perspective de réalisation de l'évènement en question soit réelle, sur la base d'une appréciation globale des éléments disponibles, pour que l'information puisse être considérée comme suffisamment précise (...). Une haute probabilité - pourtant présente en l'espèce - n'est donc pas requise*" (§ 173).

La commission des sanctions estime que dans le cas d'espèce, l'information dont disposait Y au moment des opérations litigieuses reposait sur des éléments stables et objectifs dont Y avait une connaissance approfondie, étant précisément chargé des négociations avec B.

La commission des sanctions constate que la lettre d'intention du [...], qui est l'un des éléments d'information dont disposait Y, et qu'il avait d'ailleurs lui-même signée au nom de A, définissait les contours de l'opération envisagée avec B, le calendrier des négociations et les obligations des parties dans

¹¹ C.J.U.E., 28 juin 2012, C19/11, Markus Gelll v Daimler AG.

ce cadre. Elle comportait un engagement d'exclusivité de la part de A. B indiquait quant à elle qu'elle devrait être en mesure de finaliser rapidement sa *due diligence* confirmatoire. Elle annonçait également qu'elle avait déjà eu des discussions avancées en vue du financement de l'opération et elle se disait confiante. B déclarait également ne pas s'attendre à ce que l'opération envisagée se heurte à des obstacles liés à la réglementation de la concurrence ou à d'autres exigences réglementaires. B précisait enfin que l'opération avait déjà été examinée en détail par ses dirigeants et que l'approbation finale, par ceux-ci, de l'opération devrait intervenir rapidement après finalisation de la due diligence confirmatoire.

La commission des sanctions constate donc que le cas d'espèce est différent de celui examiné par la Cour d'appel de Versailles dans son arrêt du 30 juin 2011, cité par X pour sa défense. P. Hermant, qui est également cité par X dans ses observations écrites, insiste d'ailleurs sur la variété des lettres d'intention, certaines pouvant se borner à faire le point sur l'état de négociations, d'autres pouvant avoir de réelles conséquences juridiques, voire même contenir tous les éléments du contrat proposé. En l'occurrence, la lettre d'intention signée par A et par B, constituait bien une étape intermédiaire fondamentale du processus de négociation, entraînant des conséquences juridiques importantes pour les deux parties concernées.

La commission des sanctions constate par ailleurs qu'outre cette lettre d'intention, Y était également informé, lors des opérations litigieuses, que le management de A recommandait au conseil d'administration de conclure cette opération avec B. Il savait qu'un impact à la hausse sur le cours de l'action A avait été anticipé par le management. La commission des sanctions estime donc qu'outre son degré important de matérialité, l'information dont disposait Y était suffisamment précise pour qu'une conclusion puisse en être tirée quant à son effet possible à la hausse sur le cours de bourse de l'action A.

59. La commission des sanctions estime que les mêmes motifs permettent de conclure au caractère sensible de l'information dont disposait Y dans la mesure où un investisseur raisonnable aurait été susceptible d'utiliser cette information en tant que faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement dans l'action A. La commission des sanctions estime que cette conclusion est renforcée par la circonstance que le cours de l'action A était sous pression [...], non seulement suite à une baisse générale des marchés, mais également en raison des incertitudes quant à l'identité du futur partenaire stratégique de la société (pièce B10 en annexe au rapport de l'auditeur).

D'ailleurs, sans préjudice au fait que le caractère sensible de l'information doit s'apprécier a priori, la commission des sanctions constate qu'en l'espèce, l'annonce de la conclusion d'un accord avec B, le [...], a été suivie par une hausse immédiate [...] du cours de l'action A.

60. La commission des sanctions constate donc que l'information dont disposait Y lorsque X procéda aux opérations litigieuses était non publique, qu'elle concernait directement A, qu'elle revêtait un caractère précis et qu'elle était susceptible d'influencer de façon sensible le cours des actions A si elle avait été rendue publique, de sorte que cette information doit être qualifiée d'information privilégiée.

61. Dans son rapport, l'auditeur conclut à l'existence d'un faisceau d'indices précis et concordants, desquels il résulte que les ordres d'achat en actions A réalisées par X entre le 21 et le 23 novembre 2011 ne peuvent s'expliquer que par la communication à celui-ci d'une information particulièrement positive concernant A. L'auditeur estime que cette information ne peut être que l'information privilégiée relative aux négociations en cours entre A et B, dont disposait Y.

Sont retenus comme indices précis et concordants par l'auditeur, puis par le comité de direction : l'existence d'un canal pour la transmission de l'information, le timing des opérations de X, le caractère remarquable et inhabituel de ces opérations ainsi que les modalités d'introduction des ordres, de même que les justifications avancées par X à ces opérations, jugées non crédibles.

62. X conteste cette analyse et affirme que les opérations litigieuses n'avaient rien de remarquable ou d'inhabituel. Il estime que l'enquête n'a pas pris en compte les opérations effectuées par lui et son épouse

via leurs comptes ouverts auprès de Q alors que ces opérations démontreraient un profil d'investisseur très différent de celui établi par l'auditeur (observations écrites complémentaires de X, p. 4). X insiste également sur le fait qu'il traversait, à l'époque, une période de doute profond quant à la santé économique-financière de son couple, au point d'avoir investi dans de l'or. Il affirme que c'est Y qui lui a rendu confiance lorsqu'il l'a rencontré le WE des 19 et 20 novembre 2011. Selon X, en investissant dans A en novembre 2011, il voulait en fait investir dans un homme (Y) qu'il connaît bien. X indique que Y l'avait d'ailleurs convaincu d'investir à l'époque des montants encore plus importants dans deux autres sociétés, N et M. Lors de son audition par la commission des sanctions, X précisa avoir « *senti que Y allait être amené à prendre des responsabilités dans A, sans pour autant que ce dernier lui dise quoi que ce soit* ». X justifie également les opérations litigieuses par le fait qu'il disposait de liquidités à l'époque et par les recommandations de la revue « L'Investisseur » dont il suit très régulièrement le portefeuille type. Enfin, X affirme que si les achats d'actions A avaient été motivés par sa volonté de tirer profit de l'information relative à l'opération avec B, il aurait revendu ces actions lorsque cette information est devenue publique.

63. La commission des sanctions constate que l'existence de contacts entre MM. X et Y à l'occasion desquels l'information privilégiée a pu être communiquée avant les opérations litigieuses, est établie et non contestée.

La commission des sanctions constate donc qu'en l'espèce, la piste de transmission de l'information est clairement identifiée. Les critiques que M. Roch formula à propos de la méthode du faisceau d'indices lors d'un colloque organisé par l'AMF le 18 octobre 2010 et que X reproduit dans ses 1^{ères} observations écrites (p. 12 à 15), ne sauraient dès lors nullement être transposées au cas d'espèce. Ainsi, selon M. Roch, « *la preuve sans équivoque de la détention d'une information semble requérir à tout le moins la recherche d'une piste possible de transmission de l'information privilégiée. (...) Il n'est pas juste que des personnes puissent être sanctionnées sans que l'on ait la moindre idée de la manière dont elles auraient pu être initiées (...)* ». La commission des sanctions relève qu'une telle dérive est exclue dans le cas d'espèce puisque le dossier comporte des indices des circonstances précises du cheminement de l'information privilégiée, en l'occurrence lors du souper organisé par Y à son domicile, dont X ne conteste nullement l'existence.

64. La commission des sanctions constate que dès le lendemain du week-end au cours duquel il a rencontré Y, X a initié les opérations litigieuses. A cet égard, la commission des sanctions constate qu'alors que X place généralement un seul ordre par valeur à l'achat ou à la vente (annexe 1A du rapport de l'auditeur, p. 2), il a introduit successivement plusieurs ordres d'achats (4X2) sur actions A pendant trois journées consécutives [...]. La commission des sanctions estime que ceci renforce le caractère suspect des opérations.

65. La commission des sanctions constate également que X s'est soudainement remis à acheter massivement des actions A en novembre 2011 alors qu'il venait de terminer de liquider tout son portefeuille un mois plus tôt, tant auprès de P qu'auprès de Q et alors que son comportement d'investisseur témoignait à l'époque d'une méfiance générale vis-à-vis des marchés. A l'époque, X se tournait en effet vers des valeurs refuges comme l'or. La commission des sanctions relève qu'à l'époque, X avait également acheté un certificat turbo short tablant ainsi sur une baisse des cours. La commission des sanctions constate qu'en novembre 2011 et en février 2012, X a, certes, également investi des fonds dans les sociétés N (16.800 EUR) et M (64.000 EUR), mais la commission des sanctions estime que ces investissements dans des PME exerçant une activité locale en Belgique, ne peuvent être mis sur le même pied que des achats d'actions A, groupe [...] coté, exposé aux turbulences des marchés financiers. C'est singulièrement le cas de la participation à l'augmentation du capital de [...] M, dont X était déjà actionnaire et administrateur. A étant cotée, l'information qu'elle diffuse est réglementée (singulièrement l'information privilégiée que les investisseurs sont susceptibles d'utiliser dans leurs décisions d'investissement). Autrement dit, MM. X et Y pouvaient discuter librement de l'opportunité d'investir

dans les sociétés M et N. Ce n'était pas le cas en ce qui concerne la société A, Y devant s'abstenir de communiquer des informations privilégiées relatives à la société ou de recommander à des tiers d'effectuer des opérations sur le titre alors qu'il était en possession d'informations privilégiées.

La commission des sanctions relève que le bulletin « L'Investisseur » avait effectivement indiqué que le cours de l'action A remonterait si de nouveaux contrats [...] étaient conclus. La commission des sanctions estime cependant non crédible que la signature de tels contrats [...] ait pu constituer le déclencheur des huit ordres litigieux. X a en effet continué à liquider sa position en A [après] la signature du 1^{er} contrat [...]. Par ailleurs, X affirme lui-même qu'il passe en principe les opérations le lendemain de la parution du bulletin de L'Investisseur, alors qu'en l'espèce, les opérations litigieuses ont été entamées [...] après la parution du bulletin de L'Investisseur annonçant la signature du second contrat [...]. La commission des sanctions relève en outre que ce bulletin recommandait de conserver le titre et non d'acheter. La commission des sanctions relève encore qu'après la publication, par A, de ses résultats trimestriels, [...] L'Investisseur avait à nouveau confirmé sa recommandation de simplement conserver le titre A. Or, cette publication [...] n'empêcha nullement X de poursuivre ses achats. Il est donc patent que les opérations litigieuses effectuées par X ne trouvaient pas d'appui dans les recommandations de L'Investisseur.

La commission des sanctions estime enfin que le fait que X n'ait pas revendu les actions litigieuses [...] lorsque l'information privilégiée est devenue publique n'est pas de nature à l'exonérer. En effet, l'obtention d'un avantage patrimonial n'est pas un élément constitutif de l'infraction visée à l'article 25, §1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a) de la loi du 2 août 2002. Le dispositif légal visant à sanctionner les abus de marché vise en effet à assurer la confiance des investisseurs dans les marchés. Par conséquent, c'est le fait d'acheter des titres en disposant d'une information dont les autres investisseurs ne disposent pas qui est sanctionné. Peu importe que le contrevenant ait tiré profit de l'infraction. En l'espèce, X pouvait espérer que le cours de l'action A continue à monter après [...], de sorte qu'il a décidé de conserver les actions litigieuses.

66. La commission des sanctions constate donc l'existence d'un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que les ordres d'achat en actions A réalisées par X entre le 21 et le 23 novembre 2011 ne peuvent s'expliquer que par la communication à celui-ci de l'information privilégiée relative aux négociations en cours entre A et B, dont disposait Y.

67. La commission des sanctions estime que X savait ou à tout le moins devait savoir que cette information revêtait un caractère privilégié compte tenu de sa formation juridique et financière, compte tenu de son expérience professionnelle [...], compte tenu de sa bonne connaissance des marchés dont il suit l'évolution de manière très régulière et compte tenu de son profil d'investisseur actif et averti, ayant à sa disposition plusieurs sources régulières d'information et disposant de plusieurs comptes-titres, en ce compris ceux de son épouse dont il assure lui-même la gestion.

68. La commission des sanctions conclut que tous les éléments constitutifs de l'infraction visée à l'article 25 §1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a), de la loi du 2 août 2002 sont réunis dans le chef de X.

5. Conclusion

69. Il ressort de ce qui précède que X a commis des manquements à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a), de la loi du 2 août 2002 lorsqu'il introduisit, entre le 21 et le 23 novembre 2011, huit ordres en vue d'acheter un total de 10.488 actions A via l'un de ses compte-titres et via un compte-titres de son épouse.

IV. Sanction

70. L'article 36, §2 de la loi du 2 août 2002 dispose que « *sans préjudice des autres mesures prévues par la loi, lorsque, conformément aux articles 70 à 72, elle constate une infraction aux dispositions du présent chapitre ou de ses arrêtés d'exécution, la FSMA peut infliger au contrevenant une amende administrative qui ne peut être inférieure à 2.500 euros ni supérieure, pour le même fait ou pour le même ensemble de*

faits, à 2.500.000 euros. Lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial au contrevenant, ce maximum est porté au double du montant de cet avantage et, en cas de récidive, au triple de ce montant ».

71. Le comité de direction a proposé à la commission des sanctions de condamner X à une amende administrative de 50.000 EUR, prenant en compte les éléments suivants :

- la formation et les fonctions successives que X a exercées [...];
- le nombre d'achats réalisés en possession d'une information privilégiée;
- le but dissuasif de la sanction;
- le montant de l'avantage patrimonial retiré de l'opération, tel qu'évalué par l'auditeur à 14.821 euro.

72. En ce qui concerne la publication de la sanction, le comité direction a demandé que cette publication soit nominative en invoquant la formation et les fonctions exercées par X, de même que le caractère répétitif des actes litigieux. Le comité de direction a également estimé que cette publication ne risquait pas de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

73. Conformément à l'article 72, § 3, de la loi du 2 août 2002, le montant de l'amende doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement retirés de ces manquements. Plus généralement, la commission des sanctions doit, lorsqu'elle prononce une sanction administrative, faire application du principe de proportionnalité. Ceci signifie qu'elle doit tenir compte, d'une part, de la gravité objective des faits et, d'autre part, de la responsabilité subjective de leur auteur.

(a) en ce qui concerne la gravité objective des faits

74. La commission des sanctions estime qu'en commettant les infractions susmentionnées, X a gravement porté atteinte au principe d'égalité entre les investisseurs, ce qui a nui à la transparence et au bon fonctionnement des marchés financiers.

(b) en ce qui concerne la gravité subjective des faits

75. La commission des sanctions considère que les infractions commises par X sont particulièrement graves. X a en effet travaillé au sein de A. [...] Il est très actif sur les marchés financiers, dont il connaît bien le fonctionnement, et dont il devait aussi respecter les règles.

La commission des sanctions doit dès lors fixer une amende d'un montant équivalent à un multiple de l'avantage patrimonial retiré de l'infraction, lequel a été évalué par l'auditeur à 14.821 EUR, correspondant à l'excédent de prix que X aurait dû payer s'il avait acheté les 10.488 actions A [...] après la publication de l'information privilégiée qu'il s'était vu communiquer.

X qualifie le mode de calcul de l'avantage patrimonial d'obscur (observations écrites complémentaires de X, p. 3). La commission des sanctions constate cependant que cette allégation n'est pas plus amplement justifiée par X. Elle constate par ailleurs que l'auditeur a exposé les bases de son calcul dans son rapport (§ 102), de sorte que la critique paraît non fondée.

76. La commission des sanctions relève l'absence d'antécédents dans le chef de X.

77. En conséquence, la commission des sanctions fixe le montant total de l'amende à 30.000 EUR, soit une amende équivalente au double (arrondi) de l'avantage patrimonial retiré des infractions.

78. En vertu de l'article 72, § 3, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002 la commission des sanctions rend ses décisions publiques de manière nominative sur le site web de la FSMA, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause.

La commission des sanctions estime qu'en l'espèce, la publication de la présente décision n'est pas susceptible de perturber les marchés financiers. La commission des sanctions estime par ailleurs que la publication de la présente décision n'est pas susceptible de causer un préjudice disproportionné à X, d'autant qu'en l'espèce, le comité de direction a rendu publique sa décision de saisir la commission des sanctions. Il existe dès lors une attente que soit également rendue publique l'issue de la procédure de sanction administrative.

Néanmoins, la commission des sanctions limite cette publication nominative à une durée d'un an à compter du jour de la publication. Passé ce délai, la décision sera publiée de manière anonyme sur le site de la FSMA, avec suppression de toutes les données permettant l'identification de X et de toute personne impliquée.

79. La commission des sanctions estime par ailleurs qu'il convient d'appliquer l'article 72, §3, alinéa 4 de la loi du 2 août 2002 tel qu'en vigueur au moment où les faits ont été commis (en novembre 2011). A cette époque, l'article 72, §3, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002 disposait que « *la commission des sanctions rend ses décisions publiques de manière nominative sur le site web de la FSMA, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. Dans ce dernier cas, la décision est publiée sur le site web de la FSMA de manière non nominative. En cas de recours contre la décision de sanction, celle-ci est publiée de manière non nominative dans l'attente de l'issue des procédures judiciaires* ». Cet article a ensuite été modifié par l'article 46 de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des planificateurs financiers indépendants, à la fourniture de consultations en planification financière par des entreprises réglementées et modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Cette disposition est entrée en vigueur le 6 juin 2014. L'article 72, §3, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002 prévoit désormais qu'« *immédiatement après que les personnes concernées aient été informées de la décision, la commission des sanctions rend ses décisions publiques de manière nominative sur le site web de la FSMA, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. Dans ce dernier cas, la décision est publiée sur le site web de la FSMA de manière non nominative. En cas de recours contre la décision de sanction, cette information est incluse dans la publication ou, si le recours est introduit après la publication initiale, celle-ci est complétée par cette information* ».

Dans sa nouvelle version, l'article 72, §3 alinéa 4, de la loi du 2 août 2002 prévoit que la publication nominative de la décision a lieu immédiatement après que la personne concernée en ait été informée. Autrement dit, un recours contre la décision de la commission des sanctions n'empêche plus que la publication nominative ait lieu immédiatement. Le recours conserve cependant un caractère suspensif dans la mesure où il ne pourra être procédé au recouvrement de l'amende tant que le recours est pendant.

Dans la mesure où la publication nominative des décisions constitue une sanction complémentaire du contrevenant et eu égard au caractère pénal des sanctions qu'elle prononce, la commission des sanctions estime que la détermination de la loi applicable doit s'opérer en application du principe de légalité des infractions et des peines. Le principe de non rétroactivité de la loi nouvelle (à moins que celle-ci ne soit moins sévère) en est la conséquence. Il convient dès lors d'appliquer, en ce qui concerne la publication de la décision, la loi telle qu'elle était applicable au moment des faits, de sorte que la présente décision ne sera pas publiée nominativement immédiatement après son prononcé et que si un recours est introduit à l'encontre de cette décision, celle-ci sera publiée de façon anonyme dans l'attente de l'issue de ce recours (dans le même sens, décision de la commission des sanctions du 3 juillet 2014).

V. Décision

La commission des sanctions,

composée des personnes qui signent la présente décision,

décide pour ces motifs, après en avoir délibéré,

1) en application des articles 36, § 2, et 72, § 3, de la loi du 2 août 2002, de condamner X à une amende administrative de 30.000 EUR,

2) en application de l'article 72, § 3, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002, tel qu'en vigueur au moment des faits, de publier la présente décision de manière nominative pendant une durée d'un an.

Fait à Bruxelles, le 2 octobre 2014,

*Michel ROZIE,
Président*

Marnix VAN DAMME

Guy KEUTGEN