

Version entièrement dépersonnalisée de  
l'arrêt de la Cour d'appel rendu le 13  
décembre 2011

**LA COUR d'APPEL DE BRUXELLES**

**18<sup>ième</sup> chambre,**

siégeant en matière civile, après en avoir  
délibéré, rend l'arrêt suivant :

**EN CAUSE DE :**

1. X ; partie demanderesse,  
représentée par [...] ;

**CONTRE :**

**L'AUTORITE DES SERVICES ET MARCHES FINANCIERS, dénommée  
FSMA**, dont les bureaux sont établis à 1000 BRUXELLES, rue du Congrès 12-  
14,  
partie défenderesse,

représentée par [...] ;

La procédure devant la cour.

01. La cour est saisie d'un recours introduit par requête déposée au greffe le 28 juin 2010, en application de l'article 121 §1, 4° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, à l'encontre d'une décision prise le 28 avril 2010 par le Comité des sanctions de la CBFA, actuellement dénommée FSMA.

Ladite décision retient à charge du demandeur un délit d'initié, impose une amende administrative de ce chef et ordonne la publication nominative de la décision.

02. Les parties ont déposé un dossier et ont conclu dans les délais fixés par la cour

03. Les parties ont été entendues à l'audience publique du 3 mai 2011 où l'affaire a été prise en délibéré.

Le contexte factuel de la décision attaquée.

04. La décision attaquée est intervenue au terme d'une procédure qui fut initiée par le Comité de direction de la FSMA le 12 juin 2007 et menée par le Secrétaire général, en sa qualité d'auditeur, en application de l'article 70 §1 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

Estimant qu'il y avait des indices sérieux d'abus de marché relativement à des opérations effectuées le jour J sur des titres ABC, le Comité de direction a décidé le 12 juin 2007 qu'il y avait lieu de procéder à une enquête à charge de monsieur X du chef de délit d'initié. Il a décidé de saisir l'Auditeur, qui en a été informé le 14 juin 2007 par un courrier lui étant adressé par le président du Comité de direction.

05. Au départ d'indices fournis par le Comité de direction, l'Auditeur a enquêté sur des mouvements suspects du cours de l'action ABC entre le jour J - 5 et le jour J + 1, jour de l'annonce par DEF de son acquisition du contrôle de ABC par l'achat d'une participation [importante] aux actionnaires fondateurs à un prix de [...] euros par action.

Il s'agit des indices suivants :

- le jour J + 1, DEF a annoncé l'acquisition d'une participation de contrôle de ABC ainsi que le lancement prochain d'une offre publique d'achat obligatoire offrant au public la possibilité de lui céder ses actions au même prix ; au jour J, cette information revêtait déjà un caractère privilégié ;
- des mouvements suspects ont déclenché, le jour J à 16 h 53, la suspension de la cotation ABC ; ce jour, deux achats de 2.000 actions ABC chacun, ont attiré l'attention : ils étaient tous deux initiés par Monsieur X ;
- entre le jour J - 5 et le jour J, le cours a progressé de 4,4% générant des volumes hors moyenne ;
- à l'époque des faits, Monsieur X était un des administrateurs de deux sociétés d'investissement dont un des autres administrateurs était également administrateur d'une société qui était actionnaire de référence de ABC.

06. L'Auditeur a examiné les opérations effectuées par Monsieur X sous l'angle d'un manquement éventuel aux dispositions de l'article 25, §1, 1° de la loi du 2 août 2002, qui interdisent à toute personne 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 compte propre ou pour le compte d'autrui, directement ou indirectement, les instruments financiers sur lesquels porte l'information ;*

*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;*

*c) de recommander à un tiers d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base de l'information privilégiée, les instruments financiers sur lesquels porte l'information (...); ».*

L'Auditeur, qui a notamment procédé à deux auditions de Monsieur X, indique d'abord dans ses conclusions que Monsieur X ne contestait pas qu'il avait enfreint l'article 25 §1, 1° a) de la loi du 2 août 2002.

Il a dès lors examiné la possibilité d'un règlement transactionnel et au terme d'un processus de négociation, Monsieur X a accepté et signé, le 26 juin 2008, une proposition transactionnelle. Les conseils de ce dernier avaient obtenu auparavant, le 5 mai 2008, un accès partiel au dossier de l'instruction.

La proposition portait sur le paiement d'une amende de 20.000 euros et la publication nominative du règlement sur le site web de la CBFA pendant une période de six mois.

07. Monsieur X a demandé à être entendu par le Comité de direction de la FSMA, conformément aux dispositions légales et notamment en vue de l'application de l'article 71 §3, alinéa 2 de la loi du 2 août 2002. Cette audition a eu lieu le 17 juillet 2008 en présence d'un conseil.

Compte tenu du courrier qui lui avait été adressé par leurs conseils le 14 août 2008 à la suite de cette audition, le Comité de direction a estimé que les propos tenus par Monsieur X et les éléments développés par ses conseils étaient de nature à penser qu'un accord n'existait plus.

Partant, il a décidé qu'il ne lui était pas possible de prendre une décision en application dudit article 71 §3 et a de nouveau saisi l'Auditeur qui devait finaliser l'instruction et saisir ensuite la Commission des sanctions.

08. L'analyse détaillée des faits par l'Auditeur relatée sous les numéros 79. à 86. du présent arrêt démontre que Monsieur X a effectivement mis dans le marché le jour J, entre 14 h 52 et 15 h 15, deux ordres d'achat de 2.000 actions ABC et que ces ordres ont immédiatement été exécutés.

Ces titres ont ensuite été revendus, pour moitié dès le jour J + 1 et pour l'autre moitié le jour J + 105.

La plus-value obtenue au terme de ces opérations s'élève à un peu moins de 6.700 euro.

09. Quant aux informations dont Monsieur X disposait au moment des deux achats litigieux, l'Auditeur indique qu'il ressort des déclarations des sieurs Y et Z, que ces derniers avaient informé deux futurs administrateurs, parmi lesquels le sieur X, *'de la conclusion positive des négociations avec le candidat acquéreur de ABC afin d'obtenir qu'ils n'avaient pas d'objections fondamentales contre la cession envisagée'*.

Il a également indiqué que Monsieur X, qui avait initialement déclaré qu'il n'avait été informé de l'opération qu'au lendemain du jour J + 1 par la presse pour ensuite exprimer des doutes sur les informations qui lui avaient été données, avait fini par confirmer qu'il n'avait pas de souvenir précis de l'appel téléphonique par le sieur Z, mais qu'il n'avait pas de raison de mettre en doute les propos de celui-ci. Monsieur Z a déclaré avoir eu un entretien téléphonique avec Monsieur X le jour J au cours duquel il l'avait informé de la signature imminente de la convention de cession du contrôle.

Enfin, l'Auditeur précise que le sieur X a également confirmé avoir été informé du prix de la cession dès lors qu'en réponse à une question au sujet de cet élément il a ajouté *'sinon je n'aurais pas acheté'*.

10. Eu égard à tous ces éléments, l'Auditeur a conclu, au regard des éléments constitutifs du manquement d'initié, que Monsieur X disposait, au moment des deux achats litigieux, d'information confidentielle précise concernant ABC et qui, si elle avait été rendue publique, était susceptible d'influencer de façon sensible le cours de l'action ABC.

Il estime que l'information dont disposait monsieur X constituait une information privilégiée au sens de l'article 2, 14° de la loi du 2 août 2002 au moment où il a procédé aux achats d'actions litigieux et qu'il savait ou devait savoir que cette information était privilégiée.

Estimant que Monsieur X a manqué à l'article 25 §1, 1° a) de la loi du 2 août 2002, et eu égard à la gravité des faits ainsi qu'à leur caractère jugé hautement répréhensible dans le chef de celui-là, il propose à la Commission des sanctions de prononcer une amende de 25.000 euros et de procéder à la publication nominative de la décision.

11. L'Auditeur a communiqué ses conclusions provisoires à Monsieur X par courrier du 2 octobre 2008, auxquelles les conseils de celui-ci ont réagi en demandant accès à l'intégralité du dossier de l'instruction, ce que l'Auditeur a refusé en vertu de l'article 71 §2 de la loi du 2 août 2002.

Ensuite, les conseils ont indiqué par courrier du 25 octobre 2009 que la relation des faits et leur analyse juridique étaient contestées, ce qu'ils ont confirmé par courrier du 5 novembre 2008.

Le 29 octobre 2008, l'Auditeur a communiqué ses conclusions définitives au Président de la Commission des sanctions.

En raison de différents problèmes dans le déroulement de la procédure devant la Commission, tant relatifs à certaines pièces manquantes au dossier, qu'à la composition de la Commission, des membres ayant dû se déporter à deux reprises, l'instruction au fond n'a pu, en définitive, être entamée qu'à une audience du 10 février 2010.

Monsieur X et ses conseils ont été entendus par la Commission des sanctions et y ont introduit un mémoire en défense le 2 février 2010 ainsi qu'un mémoire complémentaire le 26 février 2010.

12. La décision attaquée, rendue le 28 avril 2010, traite d'abord des moyens relatifs à des prétendues irrégularités de la procédure.

Ces moyens concernent la saisine de l'Auditeur et l'absence d'un procès équitable. Ils sont tous rejetés.

L'absence d'un procès équitable est déduit des griefs suivants : l'illicéité de la transmission de documents à la Commission, violation du droit au silence, manque d'accès au dossier en cours d'instruction, partialité et manque d'indépendance dans le chef de l'Auditeur, invalidité de la saisine de la Commission, partialité dans le chef de la Commission, méconnaissance du délai raisonnable.

13. La décision attaquée rejette ensuite un moyen relatif à l'inapplicabilité des dispositions légales relatives à la prohibition d'opérations d'initiés.

Ce moyen comporte trois parties : **(a)** l'article 25 §1, 1° a) de la loi du 2 août 2002 ne serait pas conforme à la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (directive 'abus de marché') en ce qu'elle n'institue pas la nécessité d'un lien causal entre la possession d'une information privilégiée et une opération soupçonnée abusive ; **(b)** au moment des faits, l'infraction administrative d'abus d'information privilégiée n'était pas applicable, vu que le législateur belge n'avait pas encore formellement transposé la directive d'exécution 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003 relativement à la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché, l'arrêté royal de transposition datant du 24 août 2005 ; **(c)** l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005, modifiant l'arrêté ministériel du 11 avril 2003 fixant la liste des marchés réglementés belges est illégal.

14. Quant au fond du litige, la décision attaquée considère que les faits tels qu'établis par l'instruction de l'Auditeur, poussent à conclure que tous les éléments constitutifs de l'infraction administrative de délit d'initié sont réunis.

Elle fait notamment aussi état de la proposition de transaction que le sieur X avait signé le 26 juin 2008, comportant la mention qu'il ne contestait pas les éléments factuels.

Au regard de l'article 25 §1 1° de la loi du 2 août 2002 elle justifie sa conclusion qui déclare l'infraction établie eu égard aux éléments-ci : (a) le sieur X a acquis des instruments financiers, (b) lesdits instruments financiers étaient admis à la négociation sur un marché réglementé belge, (c) le sieur X disposait d'une information privilégiée portant directement sur les actions ABC au moment de leur acquisition, (d) l'Intéressé savait ou devait savoir que l'information dont il disposait était privilégiée.

15. Au niveau de la sanction, la Commission prend en considération la gravité objective des faits et la responsabilité subjective de l'auteur.

Elle considère que les faits portent atteinte au principe d'égalité des investisseurs, nuisent à la transparence et au bon fonctionnement des marchés financiers et sont de nature à rompre la confiance du public dans lesdits marchés.

Quant à la responsabilité subjective du sieur X, elle indique qu'en égard aux fonctions qu'il remplit dans plusieurs sociétés, il se devait d'adopter une attitude irréprochable. Elle prend aussi en compte l'attitude de l'intéressé au cours de l'instruction qui a contribué à allonger la procédure, alors qu'il reproche le dépassement du délai raisonnable.

D'autre part, elle tient compte de l'absence d'antécédents en matière d'abus de marché et du jeune âge de l'intéressé.

16. Sur la base de ces considérations, la Commission des sanctions impose une amende administrative de 26.800 euros -qui représente un peu plus que le quadruple de l'avantage illicite réalisé, ce dernier s'élevant à 6.696,61 euros- et décide de publier la décision de manière nominative et dans son intégralité, pour une durée limitée à 12 mois.

#### Les griefs et les moyens.

17. Aux termes du dispositif de ses conclusions, le demandeur X demande à la cour :

*« de déclarer l'appel recevable et fondé.*

*De mettre en conséquence à néant la décision dont appel, et émendant et faisant ce que la Commission des sanctions eut dû faire :*

#### **A titre principal ;**

*Ordonner à tout organe de la Commission bancaire et Financière et des Assurances, à Messieurs Wymeersch, Monsieur Pierre Nicaise et Monsieur Jean-Paul Pruvot de produire tous les courriers internes, notes, documents, courriers électroniques ou autres par lesquels la Commission des sanctions de la CBFA a obtenu les documents qu'elle a par la suite versé au dossier de la procédure, document qu'elle a communiqué à Monsieur X par une lettre du 6 février 2009, ainsi que tous les documents permettant de s'assurer que le procès-verbal du comité de direction du 12 juin 2007 a été régulièrement approuvé ;*

*Surseoir à statuer dans l'attente de cette production.*

#### **A titre subsidiaire :**

*Dire que les faits reprochés à Monsieur X ne sont pas établis et ne sont pas constitutifs d'un délit d'initié ;*

#### **Plus subsidiairement :**

*Si la cour devait décider que les faits reprochés à Monsieur X sont établis et constitutifs d'un délit d'initié, poser, avant de prononcer une quelconque sanction, les questions préjudicielles suivantes :*

*> à la Cour de Justice de l'Union Européenne :*

*« L'article 72,§4 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et des services financiers est-il compatible avec les articles 7, 8 et 49 §3 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, lus isolément ou en lien avec 8.5 de la directive 95/48/CE du Parlement européen et du Conseil, du 24 octobre 1995, relative à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données ? »*

> à la Cour Constitutionnelle ;

*« L'article 72 §4 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et des services financiers est-il compatible avec les articles 10, 11, 22 et 23 de la Constitution, en ce que les sanctions administratives infligées sur base de cette disposition sont publiées sur le site web de la CBFA alors que les mêmes infractions sanctionnées pénalement sur base de l'article 40 de la loi du 2 août 2002 ne font pas l'objet d'une publication sur un quelconque site internet ».*

*Surseoir à statuer dans l'attente des décisions à intervenir de la Cour de Justice de l'Union européenne et de la Cour constitutionnelle.*

**Encore plus subsidiairement :**

*Limiter la sanction à charge de Monsieur X à la somme de 6.691 €, soit le montant des avantages perçus par lui et par un tiers.*

*Dire que la sanction ne pourra être publiée que de manière anonyme.*

(...).

18. Devant la cour le demandeur reprend les griefs et les arguments développés devant la Commission des sanctions relatifs aux aspects de procédure jugés attentatoires à ses droits et notamment le droit à un procès équitable.

Sa demande d'ordonner la production de pièces par la FSMA se fonde sur des indices qui, selon le demandeur, sont de nature à poser question sur le fonctionnement de la FSMA dans le cadre de la procédure de sanctions administratives ainsi que de la Commission des sanctions proprement dite. Il évoque quant à ce la saisine irrégulière de l'Auditeur et la collecte de certains documents que la Commission des sanctions a versés au dossier.

19. En second lieu, le recours met en cause le fait que la procédure d'imposition d'amendes administratives n'offre pas les garanties de l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des Droits de l'Homme.

Il indique à cet égard que le droit à l'assistance d'un avocat, suivant l'enseignement de l'arrêt Salduz du 27 novembre 2008 de la Cour européenne des Droits de l'Homme, n'était pas garanti et que cette carence porte une atteinte irréparable à la régularité de la procédure qui a été menée à son encontre, dès lors que cette procédure participe à la notion 'd'accusation en matière pénale'.

Il énonce également que son droit au silence a été violé, dès lors que les convocations à se présenter revêtaient un aspect comminatoire en ce qu'ils renvoyaient au pouvoir de la FSMA d'imposer des amendes et astreintes en cas de refus d'une part et que son usage du droit au silence était subordonné au caractère auto-incriminatoire de sa réponse.

Son troisième grief, relatif au non-respect du principe du procès équitable, concerne le manque d'accessibilité au dossier de l'instruction.

Il critique à cet égard que l'accès n'est autorisé qu'au moment où l'instruction par l'Auditeur est achevée et remarque par ailleurs que l'entière procédure décrite par l'article 71 de la loi du 2 août 2002 -avant sa modification par la loi du 2 juillet 2010, entrée en vigueur le 15 juillet 2011- manque de consistance et est totalement différente de ce qui existe en matière pénale.

Ainsi, il se plaint de ce qu'il n'a eu accès à son dossier qu'au mois de mai 2008, soit près de trois ans après les opérations litigieuses.

20. Le demandeur met également en cause l'indépendance de l'Auditeur ainsi que son impartialité.

Il indique à cet égard qu'il suit de l'ensemble des missions que l'Auditeur assure au sein de la FSMA qu'il est organiquement dépendant.

Ensuite, il aurait utilisé envers le demandeur des formules partiales et aurait également tenté de limiter ses droits.

La partialité serait également démontrée par son rôle au terme de la procédure d'instruction. L'Auditeur étant le seul à pouvoir proposer une transaction, il pourrait disposer des poursuites administratives et son droit de proposer une sanction à la Commission des sanctions, serait incompatible avec l'obligation d'instruire à charge et à décharge.

21. La critique du demandeur porte également sur l'impartialité de la Commission des sanctions. Tant l'impartialité 'objective' que 'subjective' seraient compromises.

L'absence d'impartialité est déduite des indications suivantes : le législateur a estimé devoir réaliser d'importantes modifications à la procédure en 2010, le conseil de surveillance de la FSMA a arrêté une politique en matière de publication des sanctions, les membres de la Commission des sanctions sont intervenus dans plusieurs phases de la procédure et sa composition a dû être modifiée à deux reprises, la Commission a rassemblé des documents du dossier en s'adressant d'initiative à d'autres services de la FSMA. Il s'en déduit qu'il y a un manque total d'imperméabilité entre les services du Comité de direction, de la FSMA, de l'Auditeur et de la Commission des sanctions.

22. Ensuite, le demandeur objecte que la saisine de l'Auditeur était irrégulière à défaut de conformité au Règlement d'ordre intérieur de la FSMA (arrêté royal du 7 juin 2007) et notamment ses articles 13 et 16.

Il ne serait pas établi que la décision du Comité de direction du 14 juin 2007 saisissant l'Auditeur ait été prise avec le quorum et la majorité requise et que le Secrétaire général se soit abstenu de participer à la décision.

23. Enfin, le demandeur se plaint de ce que la décision attaquée a été prise en violation du délai raisonnable, prescrit par l'article 6 de CEDH.

La procédure de sanction administrative étant conçue pour être simple et rapide, sa nature requiert que l'appréciation du caractère raisonnable de son délai soit plus stricte qu'en matière pénale, et ce d'autant plus que le considérant 38 de la directive 2003/06/CE énonce que « *toute infraction aux interdictions ou obligations adoptées en application de la présente directive, devra être promptement décelée et sanctionnée* ».

Or, selon le demandeur, les faits qui lui sont reprochés sont connus depuis le mois de février 2006 tandis que le dossier n'a été soumis au Comité de direction que le 14 juin 2007, date à laquelle celui-ci a décidé de le mettre en instruction, et que la Commission des sanctions n'a rendu sa décision que le 28 avril 2010.

Dans ces circonstances, il estime que la Commission ne pouvait plus prononcer une sanction, à considérer que les conditions d'application de la loi sont remplies.

24. Les critiques sur le fond de la décision portent d'abord sur l'application de l'article 25 de la loi du 2 août 2002, qui est qualifié d'illégal en raison de sa non-conformité avec la directive 2003/06/CE.

Le demandeur estime également que ledit article ne peut être appliqué dès lors que la directive 2003/124/CE du 22 décembre 2003, qui définit des notions reprises audit article 25, n'était pas transposée en droit national au moment des faits litigieux.

A cet égard, il tire également argument de l'absence, aux moments des faits, d'un marché réglementé.

25. Quant à l'infraction à l'article 25 §1, 1° a) de la loi du 2 août 2002, il est argué que les éléments constitutifs ne sont pas établis.

Il conteste avoir reconnu les faits et défend la thèse qu'aucune conséquence ne peut être attachée à la signature de la proposition transactionnelle.

Monsieur X expose par ailleurs que les ordres d'achats émanent d'une société (SA G) dont il n'est que l'organe en sa qualité d'administrateur et qu'une infraction commise par cette personne morale ne peut lui être imputée.

Ensuite, il indique qu'il n'a pas été fait usage d'une information privilégiée au sens de l'article 2, 14° de la loi du 2 août 2002.

L'information n'était selon lui pas précise, ni de nature à exercer une influence sensible sur le cours de l'instrument financier concerné, ni la cause de l'achat, voire déjà répandue dans le public.

26. Quant à la sanction infligée, Monsieur X critique son caractère disproportionné.

Il explique que l'article 36 de la loi du 2 août 2002 s'oppose à un montant de l'amende supérieur au double de l'avantage patrimonial réalisé, vu qu'il ne s'agit pas d'une récidive, et qu'il y a lieu d'opérer une distinction entre l'avantage réalisé par Monsieur X et celui par la S.A. G.

En ce qui concerne la publication de la décision, il souligne que les faits qui lui sont reprochés sont régis par l'article 72 §4 de la loi du 2 août 2002 dans une version antérieure à celle qui est actuellement en vigueur. Ladite ancienne version stipule que la publication peut intervenir sous une forme sommaire ou agrégée, de manière anonyme ou non, ce qui implique que la décision doit être motivée sur ce point.

A son estime, il n'existe aucune raison d'ordonner la publication ou en tous cas pas d'ordonner une publication nominative.

Il invoque à cet égard également le droit à l'oubli, ce que la publication nominative lui enlèverait, alors que la personne sanctionnée pénalement peut en bénéficier. Même une publication limitée dans le temps ne rencontrerait pas cette objection en raison de l'évolution technologique qui permet de retrouver sur le web une information même si la page 'source' a été supprimée.

27. D'autre part, eu égard à la gravité des faits, la publication nominative serait également disproportionnée par rapport à la personnalité du demandeur, à son âge et à l'avantage patrimonial perçu.

Une amende limitée au montant des avantages perçus serait proportionnelle à l'ensemble des éléments à considérer.

#### La réponse de la FSMA.

28. La défenderesse, qui a répondu de façon très détaillée et extensive à tous les griefs et moyens, conclut à titre principal à ce que le recours soit déclaré recevable mais non fondé.

A titre subsidiaire, si la cour devait déclarer le recours fondé, elle demande de statuer à nouveau et de :

(i) dire pour droit que Monsieur X a commis l'infraction visée à l'article 25 §1, 1° a) de la loi du 2 août 2002 ;

(ii) imposer à Monsieur X une amende administrative de 26.800 euros ;

(iii) ordonner la publication, de manière nominative et pour une durée de 12 mois sur le site de la FSMA, de l'arrêt à intervenir.

Elle demande également de condamner le demandeur au paiement des dépens, en ce compris l'indemnité de procédure, fixée à 10.000 euros.

29. En réponse à la demande de production de pièces, la FSMA expose que toutes les pièces disponibles sont versées au dossier et qu'elles démontrent qu'aucune irrégularité n'a été commise, ni dans la collecte interne des documents, ni dans la délibération relative à la saisine de l'Auditeur, qui s'est déroulée dans le respect du Règlement d'ordre intérieur.

Elle estime que la demande est sans objet.

30. Le grief relatif au respect du droit au silence est réfuté par la considération que la formule utilisée par l'Auditeur pour informer Monsieur X qu'il n'était pas tenu de répondre constitue bien l'expression du principe que le silence éventuel lors de son interrogatoire ne serait pas susceptible de justifier une conclusion quant à sa culpabilité et que ce droit n'a, à aucun moment, été limité.

Elle indique également qu'il ne ressort d'aucun élément que Monsieur X a répondu à toutes les questions parce qu'il aurait cru devoir le faire sous peine de s'auto-incriminer et qu'il n'est pas établi non plus qu'il aurait subi la moindre pression psychologique.

Pour ce qui concerne l'accès au dossier, la FSMA indique que les critiques formulées s'inspirent à tort des garanties conférées dans le cadre d'une procédure pénale, l'article 6 de la CEDH n'étant pas applicable tel quel, et que, dans son ensemble, Monsieur X a pu exercer pleinement ses droits de la défense en étant parfaitement informé des faits mis à sa charge.

Par ailleurs, elle remarque qu'en application de la procédure telle qu'elle est organisée par la loi et telle qu'elle s'est déroulée, le demandeur a eu accès au dossier avant la clôture officielle de l'instruction et qu'il ne prouve pas non plus qu'il lui ait été techniquement impossible de demander l'accomplissement d'actes d'instruction.

31. Quant au moyen relatif à l'impartialité reposant sur trois griefs, la FSMA objecte qu'une apparence de partialité ne peut être déduite concrètement de la simple transmission de trois pièces internes par les instances compétentes de la FSMA à la Commission des sanctions pour qu'elles puissent être communiquées à Monsieur X à sa demande et qu'il n'existe aucun indice que le président de la Commission qui a sollicité cette communication, se soit départi de l'objectivité.

Elle souligne par ailleurs que la séparation organique entre l'organe instructeur, celui de poursuivre et celui de juger, justifie l'existence d'une impartialité objective de l'Auditeur d'une part et qu'aucun fait concret qui se serait produit au cours de l'instruction a pu porter atteinte à son impartialité d'autre part.

Enfin, en ce qui concerne la Commission des sanctions, elle indique qu'aucun des membres qui l'ont composée pour rendre la décision attaquée n'est intervenu à un stade antérieur de la procédure et que le renouvellement du siège qui a été opéré en cours de procédure a écarté tout doute quant à une cause d'impartialité subjective dans le chef d'un de ses membres.

32. Au grief tiré de la méconnaissance du droit de se faire assister d'un avocat lors des auditions, conformément à « l'arrêt Salduz » de la Cour de justice des droits de l'homme, il est opposé que l'enseignement de cet arrêt ne s'applique dans toute sa rigueur qu'aux procédures pénales (interrogatoires de police) et qu'il y a lieu de considérer la procédure dans son ensemble.

Eu égard au déroulement concret de la procédure, tant devant l'Auditeur que devant la Commission des sanctions, les droits de la défense n'auraient nullement été lésés.

33. Quant au respect du délai raisonnable, la FSMA rétorque que si la période à prendre en considération pour juger du caractère raisonnable ou non de la durée de la procédure - qui s'étend du 26 mars 2006 au 28 avril

2010 - est effectivement de presque quatre ans, cette lenteur est due en grande partie au comportement de Monsieur X lui-même.

Elle indique à cet égard que l'intéressé est revenu sur ses déclarations initiales et qu'il a renié une proposition de règlement transactionnel qu'il avait signé. Elle ajoute que la phase du jugement, qui a débuté le 29 octobre 2008, a été marquée par des incidents de procédure, notamment dans un souci d'être irréprochable eu égard aux objections formulées par Monsieur X et par des comportements dilatoires de sa part.

Au vu de tous ces éléments, elle estime que ledit délai raisonnable n'est pas dépassé.

34. Dans la discussion au fond, elle étaye d'abord longuement la thèse qu'un problème d'applicabilité de l'article 25 de la loi du 2 août 2002 ne se pose pas, ni au niveau de sa compatibilité avec le droit communautaire européen, ni au niveau de la légalité des délits et des peines et de la non-rétroactivité de la loi pénale.

Elle tire argument quant à ce de la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union Européenne dans l'affaire 'Spector' du 23 décembre 2009 et du principe d'interprétation conforme qui s'impose aux autorités nationales appelées à appliquer le droit communautaire.

35. Quant à l'existence du comportement répréhensible sous ledit article 25 §1 1°, la défenderesse expose qu'eu égard aux éléments factuels recueillis au cours de l'enquête la matérialité des faits est établie.

Elle fait notamment état des documents bancaires relatifs aux acquisitions des instruments financiers litigieux, des déclarations de Monsieur X et des sieurs Y et Z ainsi que de la signature par Monsieur X de la proposition de règlement transactionnel, qui comporte la reconnaissance des faits constitutifs du délit d'initiés.

Ensuite, elle reprend les arguments développés dans la décision attaquée pour contredire les allégations du demandeur et soutenir que tous les éléments constitutifs de l'infraction visée à l'article 25 §1, 1° sont réunis dans le chef du demandeur.

36. En ce que la critique du demandeur concerne la sanction, elle indique qu'elle est infligée en conformité avec la loi, tant en ce qui concerne l'amende qu'en ce qui concerne la publication nominative.

Au niveau du montant, elle souligne que le maximum qui peut être infligé ne s'apprécie pas en fonction du double ou triple du montant de l'avantage illicite perçu, mais du plafond de 2.500.000 euros déterminé par l'article 36 §2 de la loi du 2 août 2002.

Par ailleurs, elle estime que le montant de 26.800 euros est proportionnel à la gravité de l'infraction et à l'avantage économique perçu et revêt également le caractère dissuasif requis.

37. Quant à la publication nominative sur le site internet, la FSMA estime que cette mesure, qui est amplement motivée par la décision attaquée, se justifie au regard des conditions dans lesquelles une ingérence dans le droit au respect de la vie privée est admissible: elle a un fondement légal, poursuit un but légitime, est pertinente et proportionnée.

Par ailleurs, elle estime qu'il n'y a pas lieu de poser une question préjudicielle à la Cour de Justice UE, puisque les réponses ne seraient ni pertinentes, ni nécessaires pour la solution du litige.

Il n'y a, selon elle, également pas lieu de saisir la Cour Constitutionnelle, la différence de traitement dont il est fait état n'étant pas discriminatoire mais proportionnée au but légitime poursuivi.

### Le cadre légal.

38. L'article 25 §1 de la loi du 2 août 2002, qui fait partie de la sous-section 'Abus de marché', fait notamment interdiction à toute personne :

*" 1° 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 compte propre ou pour le compte d'autrui, directement ou indirectement, les instruments financiers sur lesquels porte d'information ;*

*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 ;*

*c) de recommander à un tiers d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base de l'information privilégiée, les instruments financiers sur lesquels porte l'information.*

L'article 2, 1°, 14° de la loi du 2 août 2002 stipule que pour l'application de ladite loi, il y a lieu d'entendre 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 » (...)*

que : *« 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 »*

et que: *« l'information visée aux alinéas 1<sup>er</sup>, 2 et 3 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. »*

Ces dispositions participent à la transposition en droit national de la directive 2003/06/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) ainsi qu'à celle de la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de ladite directive 2003/06/CE en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché.

### La nature de la décision attaquée et l'étendue de la juridiction de la cour.

39. Il ressort des articles 70 à 72 de la loi du 2 août 2002 applicables lors du déroulement de la procédure querellée - insérés par la loi du 27 avril 2007 et modifiés depuis lors par la loi du 2 juillet 2010 - que le législateur a entendu créer au sein de l'administration de la FSMA une séparation nette entre l'instance qui peut initier l'enquête et la mener ensuite d'un côté et celle qui intervient dans le processus décisionnel sur l'existence de l'infraction d'un autre côté en ayant égard, dans les deux phases de la procédure, au respect des droits de la défense ainsi qu'au devoir d'impartialité et d'indépendance de l'instance de décision.

40. En effet, la procédure est initiée par le comité de direction de la FSMA, qui, lorsqu'il estime qu'il existe des indices d'un comportement infractionnel, saisit l'Auditeur, étant le secrétaire-général de cette institution qui remplit cet office uniquement dans le cadre de cette procédure inquisitoriale et exerce à cette fin les compétences d'enquête de la FSMA, qui est tenu de mener une instruction à charge et à décharge.

Au terme de son enquête, après avoir instruit l'affaire à charge et à décharge, lorsqu'il estime qu'une infraction est établie, l'Auditeur transmet le cas échéant ses conclusions à la Commission, qui décide s'il y a lieu ou non d'infliger une amende.

Avant la transmission des conclusions, les intéressés sont informés de l'existence de l'instruction et sont convoqués afin de présenter leurs observations. Les intéressés sont informés par l'Auditeur de la transmission du dossier à la Commission des sanctions et peuvent dès cet instant prendre connaissance du dossier.

L'Auditeur dispose également du pouvoir de proposer une solution transactionnelle, qui, si elle est acceptée par l'intéressé, doit pourtant recueillir l'assentiment du Comité de direction.

41. Le modèle organique suivant lequel les différentes instances concernées de la FSMA indiquées par la loi - le Comité de direction, l'Auditeur et la Commission des sanctions - interviennent dans la procédure d'imposition d'amendes administratives n'a pas été fondamentalement modifié par la loi du 2 juillet 2010, qui est entrée en vigueur le 15 juillet 2011.

L'initiative d'ouvrir d'une enquête ne revient plus au Comité de direction de la FSMA mais à l'Auditeur qui, au terme de son enquête, après avoir communiqué un exposé des faits et avoir recueilli les observations des parties intéressées, saisit le Comité de direction de son rapport d'enquête définitif.

Il revient ensuite au Comité de direction de décider des suites qu'il donne au rapport d'enquête: soit il classe sans suite, soit il propose un règlement transactionnel, soit il décide d'engager une procédure qui mène à infliger une amende administrative. Dans ce dernier cas, une notification des griefs, accompagnée du rapport d'enquête est adressée aux personnes concernées et la notification des griefs est transmise au président de la Commission des sanctions.

Le déroulement de la procédure après la notification des griefs par le Comité de direction, dans l'hypothèse où il décide de saisir la Commission des sanctions, est fixé par le nouvel article 72 de la loi.

Des dispositions analogues d'une même précision faisaient défaut sous l'empire des anciens articles 70 à 72.

42. Il ressort des dites dispositions légales instaurant une procédure pour l'imposition d'amendes au sein d'une autorité administrative que cette procédure ne mène pas à une décision de nature juridictionnelle proprement dite.

La décision attaquée qui émane de la Commission des sanctions est une décision administrative qui ne statue pas sur un différend, mais qui découle de l'action régulatrice répressive du régulateur financier.

Elle tend à assurer la transparence et l'intégrité du marché financier en imposant une amende administrative à l'auteur d'une pratique jugée infractionnelle par rapport à une interdiction édictée par le législateur.

Partant, il s'agit d'une décision unilatérale d'une autorité administrative de régulation, ce qui par ailleurs explique que dans le cadre du recours contre cette décision, l'administration concernée, la FSMA, est appelée à la défendre.

43. Quand bien même la décision attaquée n'émane pas d'un collège juridictionnel mais d'une autorité administrative, il n'y a pas de doute qu'en regard aux caractéristiques organiques de l'instance qui l'a prononcée, à la procédure organisée par le législateur préalablement à son prononcé, ainsi qu'à son aspect matériel - elle impose une sanction au sens de l'article 6.1 de la CEDH -, elle est proche de l'acte juridictionnel.

Pourtant, cette proximité n'a pas pour conséquence qu'au niveau de la procédure d'enquête et du processus décisionnel administratif, les garanties prévues par la CEDH s'appliquent de la même façon que devant une juridiction.

L'article 6 de la Convention européenne des Droits de l'Homme ne requiert pas que la procédure devant l'instance administrative habilitée à imposer une amende administrative 'à caractère pénal' rencontre les exigences de la CEDH. Il suffit qu'un tribunal disposant d'une compétence de pleine juridiction puisse annuler la décision administrative et renvoyer l'affaire.

44. Or, si l'article 121, §1 4° de la loi du 2 août 2002, qui organise les recours contre toute décision infligeant une astreinte ou amende administrative reste muette sur l'étendue de la juridiction de la cour, il ressort de l'Exposé des motifs au projet de loi initial (Doc. Chambre 50, 1842/001 et 1843/001, p. 131, 132 et 136) que le législateur a voulu instaurer un recours de pleine juridiction, dans le sens le plus large.

Cette option était précisément inspirée par la volonté d'adhérer à la jurisprudence de la Cour Européenne des Droits de l'Homme relative à l'article 6,1° de la CEDH lorsqu'un recours est introduit contre une décision infligeant une amende administrative, lorsque leur portée ne diffère guère d'une sanction pénale.

Ainsi ledit exposé indique que la notion de pleine juridiction doit être comprise en ce sens que tous les aspects de fait et de droit du litige doivent être examinés et que, le cas échéant, la cour peut substituer sa décision à celle de la FSMA.

Par ailleurs, une application de ce principe est faite par le législateur dans l'article 121 §6, en ce qu'il traite de la suspension de la décision attaquée et énonce que celle-ci peut être ordonnée lorsque le demandeur invoque des moyens sérieux susceptibles de justifier la réformation de la décision.

45. Dès lors, la cour estime, conformément à la volonté du législateur, que sa juridiction concerne le contrôle à effectuer sur tous les faits pertinents de la cause et des règles de droits qui doivent s'y appliquer, y compris l'application du principe de proportionnalité et que le cas échéant elle substituera sa décision à celle de la FSMA (voir : P. Boucquey & P.O. de Broux, Les recours juridictionnels contre les décisions des autorités de régulation, nos. 63, 87-92 en 96-100, Bibliothèque de droit administratif, La protection juridictionnelle du citoyen face à l'administration, La Charte 2007, pp. 209-310; X. Taton, Les recours juridictionnels en matière de régulation, Larcier. 2010, nos 184 et 197-201).

#### La discussion.

#### La demande de production de documents.

46. Dans un souci de préserver le contrôle sur la régularité de la procédure, et notamment le respect par celle-ci du principe du contradictoire et des droits de la défense, ainsi que du droit à un procès équitable, le demandeur demande que soient joints au dossier de la procédure :

- tous les procès-verbaux des délibérations de la Commission des sanctions à la suite de l'audition de Monsieur X le 28 janvier 2008 et spécialement ceux par lesquels la Commission des sanctions décide de rassembler des documents complémentaires ;
- toutes les pièces par lesquelles la Commission des sanctions s'est officiellement adressée aux organes compétents ;
- toutes les pièces par lesquelles les organes compétents ont décidé de transmettre les documents sollicités par la Commission des sanctions et ont transmis ces documents ;
- tous les documents permettant de s'assurer que le procès-verbal du Comité de direction du 12 juin 2007 a été régulièrement approuvé,

47. A la suite de cette demande la défenderesse a ajouté au dossier administratif trois documents: il s'agit des demandes du président de la Commission adressée au président du Comité de direction (pièce 74) et au directeur adjoint (pièce 75) ainsi que la réponse qui y a été réservée, la troisième étant une copie d'un extrait du procès-verbal du Comité de direction de la FSMA du 12 juin 2007.

Il ressort de cette production que ces démarches - par lesquelles il a été fait droit à une demande du demandeur - et les réponses qui y ont été réservées ne sont pas entachées d'une quelconque irrégularité, eu égard aux dispositions légales que la Commission devait respecter.

S'agissant d'actes de bonne administration au sujet desquels le demandeur aurait pu se plaindre s'ils n'avaient pas été accomplis, il était loisible à la Commission, pour les besoins du respect des droits de défense, de s'adresser à un service interne de la FSMA par le biais d'une demande écrite de son président, à défaut de prescrit de procédure précis à cet égard.

48. Pour autant que le demandeur vise en termes généraux d'autres documents qui pourraient exister, il y a lieu d'observer qu'en application de l'article 121 §4 de la loi du 2 août 2002, le dossier de la procédure est formé par l'ensemble des pièces fixées et transmises par la FSMA, la loi n'énumérant pas les composantes du dossier de la procédure.

Généralement, il y a lieu de considérer que le dossier de la procédure comprendra toutes les pièces qui doivent permettre à la cour d'exercer sa pleine juridiction, ce qui suppose qu'elle puisse vérifier si la décision a été prise conformément à la loi et si les faits ont été correctement constatés.

Dans les limites de cette finalité, et hormis le cas où il y aurait lieu de considérer que la FSMA enfreint manifestement le principe général de loyauté dans l'administration de la preuve, il n'appartient pas à la cour d'enjoindre la FSMA à compléter un dossier d'une façon ou d'une autre.

49. Il n'y a en l'occurrence pas le moindre indice que la FSMA aurait soustrait à l'accès par le demandeur une pièce du dossier de la procédure qui puisse avoir une incidence sur le respect des principes avancés par le demandeur.

La demande est sans objet dans la mesure où la défenderesse a spontanément produit des documents indiqués et il n'y a pas lieu d'y accéder pour le surplus.

#### Quant aux moyens tirés des irrégularités de la procédure.

50. Le moyen qui traite de l'irrégularité de la saisine de l'Auditeur, repose sur l'hypothèse que le Comité de direction aurait méconnu les prescrits du Règlement d'ordre intérieur - approuvé par arrêté royal du 7 juin 2007 - relatifs aux délibérations du Comité et notamment ses articles 13, 14 et 16, qui se rapportent au quorum et à la présence du Secrétaire général.

Il ressort cependant des pièces produites par la FSMA que la décision de saisir l'Auditeur a été prise dans le respect desdits prescrits.

La procédure ayant été régulièrement initiée, les actes posés par l'Auditeur sont réguliers à cet égard.

51. Sur l'ensemble des autres moyens d'irrégularité tirés de la violation de la CEDH, la cour considère généralement, qu'en égard à la nature de la décision attaquée, les garanties de la CEDH qui s'appliquent aux procédures judiciaires ne sont pas applicables en tant que telles à la procédure d'amendes administratives instaurée auprès de la FSMA.

Les droits fondamentaux des personnes concernées par cette procédure ne s'en trouvent pas lésés, dès lors que les décisions rendues au terme de cette procédure sont susceptibles d'un recours en pleine juridiction devant la cour.

Par ailleurs, l'inapplicabilité de la CEDH n'empêche pas que ladite procédure offre les garanties de l'application des principes généraux de droit reconnus par la Cour de Cassation, tels les principes de bonne administration, de l'impartialité, du devoir de motivation, du droit de défense - qui comprend le droit au silence -, du droit relatif à la loyauté dans l'administration de la preuve et du respect du délai raisonnable.

52. L'absence d'assistance d'un avocat, suivant les modalités déterminées par la Cour de Justice des droits de l'homme dans l'arrêt Salduz du 27 novembre 2008, et d'accès au dossier de l'instruction comme en matière pénale, ne constituent pas des vices qui puissent entraîner l'irrégularité de la procédure menée devant la FSMA en général et devant la Commission des sanctions en particulier.

Dès lors, dans la mesure où le demandeur invoque que la procédure qui a mené à la décision attaquée est viciée en raison de la violation de prescrits de la CEDH, les moyens y relatifs doivent être rejetés.

53. Par ailleurs, il ressort du dossier de la procédure que le demandeur a eu accès au dossier conformément aux prescrits de l'article 71 de la loi du 2 août 2002.

Si le demandeur défend qu'il n'est raisonnablement pas possible de demander l'accomplissement d'acte d'information ou d'audition qu'après avoir eu accès au dossier, force est de constater qu'il n'a pas formulé une telle demande à quelque stade de la procédure que ce soit, en dépit du fait que son attention a été attirée sur cette possibilité dès sa première audition le 16 janvier 2008, et qu'il ne précise pas devant la cour non plus de quelle mesure d'instruction il s'agissait et qui lui semblait indispensable et dont la demande pouvait également être faite après l'accès au dossier, il a été privé.

54. Le demandeur s'est fait assister par un avocat dès mai 2008 et il ne ressort d'aucune pièce du dossier qu'après avoir été convié à être entendu par l'Auditeur, il a exprimé dès cet instant le désir de se faire assister par un avocat, avant toute déclaration, mais que cette assistance lui a été refusée.

A défaut de prescrit légal imposant cette obligation, il ne revenait pas non plus à l'Auditeur d'indiquer à Monsieur X qu'il pouvait se faire assister par un avocat.

55. Il ne résulte d'aucune pièce du dossier non plus que le demandeur a prêté sa collaboration à l'enquête administrative sous quelque menace concrète que ce soit ou dans des circonstances qu'il pouvait ressentir comme menaçantes, ni qu'il aurait préféré s'abstenir de toute déclaration.

Le renvoi par la lettre d'invitation du 20 décembre 2007 à la possibilité d'imposition d'une amende ou d'astreintes reprend le texte de la loi et ne concerne que le devoir de comparution.

Ensuite, lorsque l'Auditeur a indiqué, avant d'entamer l'interrogatoire, que les déclarations pouvaient être utilisées comme preuves en justice et que

dans ce contexte il était rappelé que *'M. X a le droit de ne pas répondre aux questions posées s'il estime que ses réponses pourraient être auto-incriminantes'* il a fidèlement traduit le principe sous-jacent du 'droit au silence', qui participe au droit de défense. En effet, on ne perçoit guère en quoi le droit de défense de l'intéressé pouvait être compromis en parlant, si ce n'est qu'en tenant des propos auto-incriminants qui sont les seules qui puissent nécessiter de sa part une défense.

56. Le demandeur critique également que l'Auditeur manque d'indépendance et d'impartialité dans l'exercice de ses fonctions, sans pour autant indiquer la règle de droit national qui aurait en l'espèce été violée.

S'agissant d'une procédure instaurée auprès de l'instance administrative, il va de soi que l'impartialité 'objective', se rapportant à l'organisation de la structure dans laquelle les organes appelés à exercer leurs compétences d'instruire et de juger dans le cadre de procédures judiciaires, n'est pas susceptible d'y être transposée sans plus comme dans le cas d'une juridiction.

L'Auditeur n'a pas le statut d'un juge d'instruction et n'est pas investi de ses pouvoirs non plus. Admettre que seul un Auditeur qui est entièrement délié de l'administration de la FSMA pourrait assurer une enquête impartiale à charge et à décharge, ce serait perdre de vue que même dans une procédure pénale, le ministère public n'est pas obligé de requérir un juge d'instruction aux fins de l'enquête.

57. Dans la mesure où le demandeur dénonce un manque d'indépendance fonctionnelle telle qu'elle est organisée par la loi, cette critique ne justifie pourtant pas la conclusion qu'il estime pouvoir en tirer au niveau d'impartialité, telle qu'elle s'impose à une administration.

En effet, l'impartialité constitue un principe général de droit d'ordre public qui s'applique à l'administration active et en vertu duquel l'autorité doit veiller à ne pas donner prise à un soupçon de partialité.

En l'occurrence, le demandeur n'indique aucun acte émanant de l'Auditeur au cours de l'enquête ou propos tenu par lesquels celui-ci ait pu nourrir légitimement des soupçons de partialité.

La partialité ne se déduit pas non plus de la seule circonstance qu'en cours d'instruction l'Auditeur peut proposer une transaction et qu'au terme de la procédure, lorsque celle-ci a été menée à charge et à décharge, il s'exprime sur l'application de la loi et sur la sanction administrative qui pourrait convenir.

58. L'impartialité dans le chef de la Commission des sanctions étant mise en doute par le demandeur en raison de comportements qui seraient contraires à l'impartialité objective -tels les demandes de communication de documents adressées à un autre service administratif- la Cour rejette ces critiques pour les mêmes motifs qui ont été considérés en général au regard de l'impartialité telle qu'elle s'impose à une autorité administrative.

En outre, sauf à étayer raisonnablement le contraire, il ne peut être admis que des soupçons nés au cours d'une phase de la procédure devant la Commission restent nécessairement d'actualité dans le déroulement d'une phase suivante.

Il suffit que la personne qui a nourri des soupçons de partialité subjective ne participe plus à l'exercice de la compétence pour éliminer la crainte de partialité et que la procédure soit intégralement reprise.

59. Dans le cas de la décision attaquée, aucun membre de la Commission des sanctions qui y a participé n'a fait l'objet d'une demande de récusation et chacun de ses membres a participé à l'entière procédure devant la Commission.

Le demandeur ne fait état d'aucun fait ou propos tenu qui pourrait raisonnablement justifier la conclusion que la Commission des sanctions s'est départie de l'objectivité.

Dès lors, ce grief doit également être rejeté.

60. Le demandeur défend également la thèse selon laquelle une sanction ne pouvait plus être prononcée par la Commission en raison du dépassement du délai raisonnable, les faits incriminés ayant été commis en 2005 et la décision attaquée n'étant intervenue que le 28 avril 2010.

Il estime que le principe du délai raisonnable doit être appliqué avec plus de rigueur qu'en matière pénale et fait état à cet égard de trois éléments. : un délai de prescription est inexistant, la volonté du législateur européen - le considérant 38 de la directive 2003/06/CE qui énonce la nécessité d'une sanction prompte - et les principes qui s'imposent en général en matière d'amendes administratives, exigeant que l'amende intervienne rapidement.

61. Il y a lieu de relever à cet égard que le dépassement éventuel du délai raisonnable n'affecte pas la régularité de la décision prise par la Commission des sanctions mais concerne la punissabilité des faits, la compétence pour décider qu'une infraction a été commise restant intacte.

Le moyen ayant trait à l'appréciation de la sanction adéquate, à supposer que l'infraction est établie, il sera examiné ci-après.

Quant à l'applicabilité de la loi du 2 août 2002 sur les opérations litigieuses.

62. Le demandeur estime que l'actuel article 25 de la loi du 2 août 2002 est illégal, et plus précisément contraire à l'ordre juridique communautaire européen, en ce qu'il ne traduirait pas fidèlement l'article 2.1 de la directive 2003/06/CE sur l'abus de marché, vu que la nécessité du lien causal entre la possession d'information privilégiée et son utilisation a été abandonnée, par rapport à une version antérieure.

Il indique que c'est à tort que l'article 345 de la loi-programme du 22 décembre 2003 a supprimé le lien de causalité, eu égard aux considérants de la directive 2003/06/CE et en conclut qu'à supposer que les faits incriminés soient établis, l'article 25 ne saurait être de toute façon appliqué.

63. Il y a lieu d'observer tout d'abord à cet égard qu'ainsi que l'a relevé la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE, arrêt du 23 décembre 2009, aff. C-45/08, Spector/CBFA) l'harmonisation qui fait l'objet de ladite directive envisage une harmonisation uniforme dans tous les Etats membres de l'Union européenne (arrêt cité n° 35).

Dès lors, le législateur national est tenu de transposer les normes communautaires européennes telles quelles, sans modification possible de leur portée dans un sens ou dans un autre.

64. Par ledit arrêt, la Cour de Justice a répondu à une question précise posée relativement à l'article 2 §1 de la directive en indiquant qu'il doit être interprété en ce sens que le fait qu'un initié « *qui détient une information privilégiée acquiert ou cède ou tente d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information implique que cette personne a utilisé cette information au sens de ladite disposition* ».

La Cour a notamment considéré que ledit article ne prévoit pas expressément de conditions subjectives relatives à l'intention ayant inspiré les agissements matériels, les opérations d'initiés étant définies de manière objective, sans que l'intention qui les inspire entre dans leur définition.

L'absence d'élément moral parmi les éléments constitutifs mentionnés à l'article 2, 1° de la directive s'explique notamment par la considération que

l'efficacité du mécanisme de sanction administrative serait atténuée s'il était conditionné à la recherche systématique d'un élément moral (arrêt cité n° 36 - 38).

Elle enseigne également que la caractéristique essentielle d'une opération d'initié réside dans le fait de tirer indûment avantage d'une information au détriment de tiers qui n'en ont pas connaissance et de porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers et à la confiance des investisseurs (arrêt cité n° 52).

65. Par ailleurs, si l'opération d'initié ne requiert pas la démonstration d'un lien de causalité entre la détention de l'information privilégiée et une transaction soupçonnée d'initié, il ne s'agit que d'une présomption réfragable, qui peut être renversée par l'intéressé.

Dès lors, l'argument avancé par le demandeur, soutenant le contraire, doit être rejeté.

66. Ensuite, la thèse du demandeur suivant laquelle les enseignements de l'arrêt-Spector concernent uniquement les initiés primaires ne peut être suivie.

En effet, s'il est exact que la question préjudicielle à laquelle la Cour de Justice a répondu par ledit arrêt était posée sur un arrière-plan factuel impliquant un initié primaire au sens de l'article 2, 1° de la directive 2003/06/CE et de l'article 1 1° et 2° de la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004, il n'en reste pas moins qu'en raison de l'article 4 de cette directive-là, qui renvoie à son article 2, aucune différence de traitement n'est envisageable pour les initiés secondaires.

Partant, l'interprétation relative à la présence d'une présomption réfragable vaut nécessairement aussi pour les initiés secondaires.

67. En outre, même s'il fallait admettre qu'une différence entre les deux catégories d'initiés puisse exister, encore il y aurait-il lieu d'observer qu'une telle différence ne pourrait profiter au demandeur.

En effet, s'il est exact que Monsieur X n'avait pas encore la qualité d'administrateur de la SA J qui cédait la participation ABC à DEF, il n'en reste pas moins qu'au moment où il a effectué les opérations litigieuses, il était informé de la cession envisagée au même titre que les administrateurs effectifs en raison de sa proche nomination en cette qualité.

Dès lors, le demandeur a bien la qualité d'initié primaire.

68. En troisième lieu le demandeur objecte que les faits qui lui sont reprochés ne tombent pas sous le coup de la loi du 2 août 2002 étant donné que les actions ABC n'étaient pas négociées sur un marché réglementé.

A l'appui de cet argument, il évoque que l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005 admettant le marché 'Eurolist by Euronext' sur la liste des marchés réglementés belges est illégal et que, partant, les faits litigieux échappent à l'interdiction faite par l'article 25 §1 1° de la loi du 2 août 2002. Selon lui, la Commission des sanctions était tenue d'écarter l'application de cette loi en vertu de l'article 159 de la Constitution.

L'illégalité est déduite d'un vice de forme d'un côté et de la violation du principe de la non-rétroactivité des lois d'un autre côté.

69. L'arrêté ministériel du 7 juillet 2005 *'modifiant l'arrêté ministériel du 11 avril 2003 fixant la liste des marchés réglementés belges'* comporte deux articles.

Le premier article stipule : « Dans l'article 1<sup>er</sup>, 1° de l'arrêté ministériel du 11 avril 2003 fixant la liste des marchés réglementés belges, les mots « le premier marché, le second marché, le nouveau marché » sont remplacés par les mots « le marché « Eurolist by Euronext » ».

Le deuxième article stipule que l'arrêté produit ses effets à partir du 4 avril 2005.

Les notions de premier marché et de second marché ont trait à la taille des entreprises cotées et du volume de transactions généré sur une action, celle de 'nouveau marché' se rapportant aux activités de l'entreprise dans le secteur de la 'nouvelle économie' (principalement en technologie et internet).

70. Contrairement à ce que soutient le demandeur, cet arrêté ministériel ne porte pas sur la reconnaissance d'un marché en qualité de marché réglementé, mais sur une modification de la liste des marchés réglementés, en ce qu'il décide que trois marchés réglementés existants ne formeront plus qu'un seul marché qui sera indiqué par la dénomination «*Eurolist by Euronext*» (mais en fait dénommé *Euronext Brussels*) et ce avec effet au 4 avril 2005.

En l'occurrence, cette modification a eu pour effet qu'à partir du 4 avril 2005, l'action ABC, qui était cotée sur le second marché -mais déjà dénommé à l'époque *Euronext Brussels*-, étant un des trois marchés réglementés (à l'opposition du 'marché libre'), était cotée sur 'Eurolist by Euronext', étant devenu 'le' marché réglementé.

71. En application de l'article 3, §1 alinéa 3 de la loi du 2 août 2002, une modification à la liste des marchés réglementés n'est pas soumise à l'avis préalable de la FSMA et ce à l'opposé de la reconnaissance d'un marché organisé en qualité de marché réglementé, qui requiert un tel avis.

Pour autant qu'une modification apportée à la liste n'instaure pas au niveau du 'marché réglementé' un marché organisé existant, il suffit que la modification soit publiée au Moniteur belge.

La modification apportée par l'arrêté ministériel tend uniquement à formaliser que trois marchés organisés et reconnus en tant que marchés réglementés seront dorénavant un seul marché réglementé, validant en cela la réorganisation de ces trois marchés en un seul marché dès le 4 avril 2005. Il s'agit donc bien d'une modification au sens de l'article 3 § 1 alinéa 3 de ladite loi.

Un vice de forme du chef avancé par le demandeur n'est pas établi.

72. Dans la mesure où le demandeur expose un grief du fait de la rétroactivité de l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005, il y a lieu de relever que si en principe l'acte administratif ne peut revêtir un caractère rétroactif, il est généralement admis que cet effet peut se justifier lorsqu'il ne porte pas préjudice.

Dans le cas d'espèce la rétroactivité procède uniquement à l'adaptation de la législation à une situation de fait modifiée avec effet au moment où ce changement est intervenu.

Cette adaptation ne saurait porter préjudice au demandeur pour deux raisons.

Tout d'abord parce que le caractère réglementé ou non du marché sur lequel un délit d'initié est commis est irrelevant au regard de l'interdiction imposée par l'article 25 §1 1° de la loi du 2 août 2002.

Ensuite, l'effet rétroactif de l'arrêté ministériel est neutre quant au caractère réglementé ou non du marché sur lequel était cotée l'action ABC lors des opérations litigieuses. En effet, à défaut d'être cotée sur 'Eurolist by Euronext', cette action était cotée sur le second marché de Euronext Brussels,

73. Dès lors qu'un vice de forme n'est pas établi et que l'effet rétroactif de l'arrêté ministériel critiqué ne saurait porter préjudice au demandeur, son application par la Commission des sanctions, qui par ailleurs n'est pas une juridiction et n'était à ce titre pas tenue à l'application de l'article 159 de la Constitution au cas où un problème de légalité se serait posé, n'est pas critiquable.

74. Monsieur X argumente également que les opérations boursières litigieuses ne pouvaient faire l'objet d'une sanction au regard du principe de la légalité des délits et des peines.

Il indique à cet égard qu'au moment où ces opérations étaient effectuées, les notions 'information privilégiée' et 'à caractère précis', telles qu'elles sont actuellement définies par l'article 2, 14° de la loi du 2 août 2002, n'ont été insérées dans cette loi que par l'arrêté royal du 24 août 2005, en vue de la transposition en droit national de la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003.

Il ajoute que le délai de transposition était dépassé au moment où ledit arrêté royal était promulgué et que l'infirmité dont était atteinte l'infraction administrative ne pouvait être suppléée par une interprétation de la FSMA.

75. Le troisième considérant de la directive 2003/124/CE de la Commission, 'portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché', énonce que « *la sécurité juridique devrait être renforcée pour les participants au marché grâce à une définition plus fine de deux des éléments essentiels de la définition de l'information privilégiée, à savoir le caractère précis de cette information et l'ampleur de son impact potentiel sur les cours des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés qui leur sont liés.* »

L'article 1 de cette directive, qui concerne la notion « information privilégiée », dont il est fait état à l'article 1, point 1° de la directive 2003/06/CE dispose que:

1° 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 les cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.* »

2° on entend par "*information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés, une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser en tant que faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement.* »

76. Il ressort de ce considérant ainsi que du texte de l'article 1 de la directive qu'elle n'introduit pas un prescrit qui tend à prohiber un comportement qui jusqu'à ce moment ne tombait pas encore sous le coup de la directive 2003/06/CE, mais qu'au contraire il tend à interpréter une notion existante dont la portée pouvait prêter à discussion et que le législateur communautaire a voulu préciser.

Autrement dit, si la Commission européenne n'avait pas arrêté ladite directive, les Etats membres auraient très probablement dû avoir recours à la Cour de Justice de l'Union européenne aux fins de l'interprétation uniforme desdites notions.

77. Quand bien même lesdits prescrits de droit communautaire n'étaient pas encore transposés dans le droit national alors que le délai pour le faire était écoulé, ce manquement ne devait pas s'opposer à l'application des dispositions transposées par l'article 25, 1° de la loi du 2 août 2002 (par le biais de l'article 246 de la loi programme du 22 décembre 2003) à un comportement datant d'avant la transposition de la directive 2003/142/CE du 23 décembre 2003.

En effet, les instances appelées à effectuer cette application étaient tenues d'aligner l'interprétation de l'article 25, 1° sur l'interprétation fournie par la directive 2003/124/CE en raison de l'obligation des autorités nationales d'interpréter le droit national à la lumière des normes de droit communautaires.

78. Cette interprétation n'ayant pas pour effet d'ajouter un élément constitutif à l'infraction, elle ne viole en rien le principe général de légalité des délits et peines, fussent-elles en l'occurrence de nature administratives ni celui de la non-rétroactivité de celles-là, ce principe souffrant par ailleurs exception dans le cas où la nouvelle règle est moins sévère.

Il n'y a pas de doute que l'interprétation conforme à la directive ne rend pas la norme existante plus sévère, étant donné qu'en précisant des modalités d'application de l'article 1 de la directive 2003/06/CE du 28 janvier 2003, la directive 2003/142/CE en consacre une interprétation dans le sens usuel des termes utilisés et dès lors n'aggrave pas la responsabilité des contrevenants.

Quant au détail des faits de la cause.

79. Les faits pertinents à prendre en considération à la lumière de l'infraction qui est reprochée à Monsieur X, tels qu'ils sont relatés dans le rapport (conclusions) de l'Auditeur sur la base de l'instruction qu'il a menée, et qui ne sont pas contestés par celui-là, sont les suivants.

Monsieur X est administrateur de sociétés de longue date et le fonctionnement des marchés d'actions lui est très familier. Depuis début 2004 jusque fin 2005, il a réalisé 107 opérations d'achat et de vente sur des titres cotés sur Euronext Bruxelles, générant des échanges pour un montant qui dépasse les 25 millions d'euros.

A l'époque, il dirigeait notamment la SA M et la SA G -deux sociétés de patrimoine familiale- ensemble avec deux autres administrateurs, sa sœur et Madame H. Cette dame était également administrateur de la SA J ainsi que de la filiale de celle-ci.

La SA M a acquis le jour J - 44 de la SA P une participation de 5% dans le capital de la SA J. La convention relative à cette acquisition stipule un complément de prix au cas où la SA J céderait la participation de ABC avant fin 2005 à un prix supérieur à [...] euros.

Dans le cadre de cette convention, la SA M a également signé un accord avec l'actionnaire de référence de la SA J aux termes duquel l'acquéreur de ladite participation pouvait désigner un membre du conseil d'administration de la SA J, aussi longtemps qu'elle détiendrait 5% du capital.

Une assemblée générale de la SA J s'est réunie le jour J - 21, mais sans officialiser la nomination en qualité d'administrateur de Monsieur X, une modification de l'ordre du jour n'ayant pas été possible en temps utile.

Cette officialisation n'est intervenue que lors d'une assemblée générale qui s'est réunie six mois plus tard, mais entre-temps Monsieur X a été invité à participer aux réunions du conseil d'administration et y a effectivement participé.

80. Au moment de l'entrée de la SA M dans le capital de la SA J, celle-ci détenait une participation de [...] % dans le capital de ABC par le biais de sa filiale, information qui a été communiquée préalablement à Monsieur X. Cette participation représentait [...] % de la valeur de la SA J.

Par ailleurs, une information relative à une cession possible du contrôle de ABC était déjà répandue dans la presse par ABC depuis le jour J - 68.

Le jour J + 1, les actionnaires de référence de ABC ont signé avec DEF une convention portant sur la cession du contrôle des actions ABC au prix de [...] euros par action.

La convention portait sur l'acquisition immédiate d'une participation [importante] et sur l'octroi d'une option d'acquisition ultérieure en 2007 du solde des actions détenues par les actionnaires de référence.

81. La signature dudit accord a été rendu public ce même jour J + 1 à 13 heures, de même que le lancement prochain d'une offre publique d'acquisition sur les actions répandues dans le public au même prix.

Ce prix représentait une prime de [...] % par rapport au dernier cours avant sa suspension le jour J à 16 h 43 et une prime de [...] % par rapport à la moyenne des cours pendant des trois mois précédent le jour J - 68.

La CBFA avait été informée de l'accord le jour J entre 11 heures et 12 heures et elle a procédé à la suspension du cours de ABC à 16 heures 45.

La suspension du cours étant arrêtée le jour J + 1 à 13 h 22, le cours de l'action s'est fixé à [...] euros à la clôture du jour.

82. Dans le courant de l'après-midi du jour J, Monsieur X a donné, par téléphone, deux ordres d'achat portant chacun sur 2.000 actions ABC, dans les deux cas à un cours non limité, l'un à Fortis Banque et l'autre à ING Belgique.

Ces deux ordres ont immédiatement et intégralement été exécutés, le premier au prix de [...] euros, le second au prix de [...] euros.

L'ordre d'achat auprès de la Fortis Banque a été donné initialement pour le compte de la SA G, mais vu le manque de provision, son coût a été débité sur un compte au nom du demandeur et de sa sœur.

L'ordre auprès de la banque ING a été initié par Monsieur X et exécuté sur le débit d'un compte à son nom.

Monsieur X a donné ordre de revendre les 4.000 actions en deux temps : 2.000 actions furent vendues le jour J + 1 au cours de [...] euros, 2.000 autres actions le jour J + 105 au cours de [...] euros.

Les deux opérations ont généré une plus-value de 6.696,61 euros.

83. L'Auditeur a également procédé à l'audition de Monsieur X et de Monsieur Z.

Lors de sa première audition le 16 janvier 2008, Monsieur X a notamment déclaré qu'il avait effectivement placé les ordres auprès de Fortis Banque et ING et que la manière de placer des ordres sur deux comptes en même temps n'était pas habituelle. Il a ajouté qu'il n'y avait pas de liquidité dans le marché, que la fenêtre était de 2.000 titres et qu'il en avait acheté deux mille parce qu'il croyait au titre ABC.

Il déclarait également : « *Depuis (...) on parlait beaucoup de ABC dans la presse. En (...), on n'en parlait plus ; je me suis dit que c'était le moment d'acheter. Ce n'est pas de chance que ce soit la veille de l'annonce de l'OPA mais croyez-moi, j'ai entendu d'autres informations dans les conseils d'administration que pour m'amuser à des délits d'initié, surtout pour un montant de 6.000 euros.* »

A la question pourquoi avait-il revendu une partie des actions dès le jour J + 1 à un prix inférieur au prix de l'offre publique d'acquisition, il répondait : « *Je ne sais pas ; je n'ai aucune explication. Peut-être que je me suis senti mal à l'aise avec l'opération. Je n'ai pas d'autre réponse.* »

Questionné sur le moment auquel il avait été informé pour la première fois de la cession envisagée du contrôle de ABC et par quelle voie, il répondait qu'il l'avait appris par les journaux au mois (...) et qu'il n'avait pas été informé de la réunion qui s'était tenue à la CBFA.

Il affirmait également qu'il n'avait pas été informé de l'imminence de la signature de la convention de cession de contrôle, ni des négociations en cours entre les actionnaires de contrôle de ABC et DEF. Et il ajoutait à ce sujet « *ce n'est même pas que je ne m'en souviens pas ; je n'ai pas eu d'informations ; en plus, je m'en souviendrais le jour J, c'est mon anniversaire. Je n'aurais jamais fait un inside pour 6.000 euros; j'ai déjà entendu beaucoup plus de choses en tant qu'administrateur.* »

84. Lors de son audition le 20 février 2008, Monsieur Z précisait le courrier qu'il avait adressé à l'Auditeur le 11 février 2008 au sujet des communications qu'il avait faites à Monsieur X le jour J sur la conclusion positive des négociations.

Dans la lettre du 11 février 2008, que les sieurs Z et Y avaient adressé spontanément à l'Auditeur suite à la communication que Monsieur X leur avait faite au sujet de son audition, ils indiquaient que Monsieur Z « a informé le jour J Messieurs Q et X, en leur qualité de futurs administrateurs et de partenaires de sa famille dans la SA J, de la conclusion positive des négociations avec le candidat acquéreur de ABC SA afin d'obtenir la confirmation qu'ils n'avaient pas d'objections fondamentales à la cession envisagée. »

La précision apportée est la suivante : la communication faite à Monsieur X était notamment aussi inspirée du fait que la convention entre la SA P et Monsieur X prévoyait un complément de prix en cas de cession de la participation ABC. Et il ajoutait : « Vu l'accord d'actionnaires qui venait d'être signé, je ne pouvais pas concevoir qu'ils apprennent par la presse une transaction portant sur 25 à 30% des actifs de la SA J. De facto je les ai traités comme administrateurs. »

Il précisait également qu'il avait contacté Monsieur X par téléphone, mais qu'il ne se souvenait plus à quel moment de la journée et que ce dernier « était déçu car il avait aimé que l'on conserve cette participation mais il comprenait que vu le prix, on se défasse de cette participation. »

Sur interpellation de l'Auditeur qui s'interrogeait au sujet de l'absence de référence à Monsieur X relativement aux personnes initiées dans le courrier du 20 novembre 2007, Monsieur Z a répondu « Je n'y ai tout simplement pas pensé ».

85. La deuxième audition de Monsieur X datée du 26 février 2008 était précédée d'un courrier qu'il adressait le 13 février 2008 au rapporteur désigné par l'Auditeur, dans lequel il indique ce qui suit. Il lui était revenu qu'outre les articles de presse faisant état d'une possible vente de ABC, la possibilité d'une cession était également évoquée dans la convention de vente d'actions de J et que lors d'une rencontre avec Monsieur Z, celui-ci avait indiqué qu'il l'avait appelé le jour J pour l'informer de la signature imminente de la convention relative à la cession des actions ABC.

Il ajoutait qu'il était possible que cet entretien ait eu lieu, mais qu'il ne pouvait le confirmer avec certitude, vu qu'il avait reçu ce jour beaucoup d'appels téléphoniques. Et d'ajouter : « Je n'ai toutefois aucune raison de mettre en doute les propos de Monsieur Z. Dans ce cas, je ne vois alors qu'une explication aux achats que j'ai alors réalisés. Je devais sans doute être contrarié par cette cession qui allait augmenter d'une manière importante le prix des actions de J que je devrais payer à la SA P. J'ai dû alors agir sur un coup de tête. »

Lors de sa deuxième audition, il précisait : « Je me suis effectivement rappelé un entretien avec M. Z. C'était le jour de mon anniversaire. », tout en indiquant qu'il ne se rappelait pas si l'entretien avait eu lieu le matin ou l'après-midi.

Il confirmait la version de Monsieur Z, qui avait déclaré qu'il était tenu d'informer Monsieur X de par la convention (SA P) et à la question de savoir si celui-là l'avait informé du prix de la vente, il répondait : « Il a dû m'en parler ; sinon, je n'aurais pas acheté ».

86. Sans avoir égard au contenu de la proposition transactionnelle formulée par l'Auditeur, qui n'ayant pas abouti à un règlement est dépourvue de la force probante que le consentement exprimé par Monsieur X y apportait, il ressort de l'ensemble de ces faits que :

- Monsieur X a donné deux ordres d'achat de 2.000 actions ABC le jour J entre 14 h 52 et 15 h 15 qui furent immédiatement et intégralement exécutés ; il s'agissait de deux ordres qui présentaient des caractéristiques inhabituelles pour Monsieur X ;

- dans le courant du jour J, Monsieur X a reçu une communication téléphonique de Monsieur Z, l'informant de la signature imminente d'une convention de cession des actions ABC, détenues par J par le biais de sa filiale, ainsi que du prix qui sera payé par la SA DEF ;

- ladite information lui a été fournie en sa qualité d'administrateur de la société qui avait acquis une participation de 5% dans le capital de J et en tant que futur administrateur de celle-ci ;

- cette information n'a été rendue publique que le jour J + 1 à 13 heures par le communiqué conjoint de ABC et DEF;

- le prix payé par DEF pour l'acquisition du contrôle de ABC représente une prime de [...] % par rapport au dernier cours de l'action avant sa suspension le jour J, peu avant la clôture du marché, et une prime de [...] % par rapport au cours moyen des trois mois précédent le jour J - 68.

87. Au regard de l'application de l'article 25 §1 1° de la loi du 2 août 2002, il y a dès lors lieu de constater que Monsieur X a reçu le jour J une information qui n'avait pas encore été rendue publique concernant un instrument financier.

Cette information avait un caractère précis, car elle fait mention d'un événement qui se produira le lendemain et elle était suffisamment précise pour que Monsieur X puisse en tirer une conclusion quant à son effet sur le cours dudit instrument.

En effet, l'information portait sur le prix de l'action que l'acquéreur du contrôle de ABC allait payer et la seule conclusion possible qui pouvait être tirée était que l'annonce publique de cette information devait provoquer une hausse du cours de l'action, étant donné que le cours obtenu de l'acquéreur était supérieur de près de [...] % au prix du marché au jour où Monsieur X a été informé.

Monsieur X a été mis au courant de cette information en sa qualité d'administrateur d'une société qui venait d'acquérir environ trois mois plus tôt une participation de 5% dans le capital de la SA J, qui était un actionnaire de référence de ABC, ainsi que dans sa qualité de futur administrateur de celle-ci.

Après avoir obtenu ladite information, Monsieur X a acquis pour son propre compte ou pour le compte d'autrui des instruments sur lesquels portait l'information.

Surabondamment, il peut être constaté que Monsieur X a en outre lui-même fait le lien entre l'obtention de l'information et l'achat des titres ABC en indiquant qu'il a agi sur un coup de tête, étant contrarié par la cession qui allait augmenter le prix à payer à P.

Loin de contredire la présomption légale relative à ce lien, il le confirme.

88. Il suit de l'ensemble de ces faits que tous les éléments constitutifs de l'infraction visée par l'article 25 §1, 1° sont réunis et que, partant, la décision attaquée conclut à juste titre que le demandeur a commis une infraction administrative d'initié.

Les moyens tendant à faire dire que l'infraction n'est pas établie doivent être rejetés.

#### Quant à la sanction.

89. Le demandeur défend que, quand bien même les conditions d'application de l'article 25 de la loi du 2 août 2002 sont réunies, aucune sanction ne peut plus être prononcée en raison du dépassement du délai raisonnable.

Ce principe général de droit, tel qu'il doit être appliqué eu égard à la situation spécifique de la procédure des amendes administratives et à la volonté du législateur communautaire européen, mènerait à cette conclusion.

90. Le considérant 38 de la directive 2003/06/CE du 28 janvier 2003 énonce notamment que toute infraction aux interdictions ou obligations adoptées en application de cette directive devra être promptement décelée et sanctionnée.

A la lumière de ce prescrit, le principe général du délai raisonnable tel qu'il s'impose au régulateur des marchés financiers revêt à la fois un aspect objectif et subjectif.

91. Le devoir de déceler promptement toute infraction implique que le processus décisionnel qui peut mener à une sanction doit être engagé sans délai à partir du constat des indices d'irrégularités.

S'agissant de l'imposition-même de l'amende, la décision doit intervenir dans un délai raisonnable que l'intéressé est en droit attendre eu égard à l'ensemble des circonstances concrètes dans lesquelles la procédure d'imposition doit se dérouler dans le cas spécifique.

A cet égard, le délai commence à courir dès le moment où la personne sur laquelle pèse un soupçon de comportement infractionnel, est informée de l'existence d'indices à sa charge ou à partir du moment où elle vit sous la menace d'une sanction administrative qui est susceptible d'avoir une répercussion sérieuse sur son état personnel.

92. Il ressort du dossier administratif que dans le cas d'espèce la CBFA a constaté initialement des mouvements suspects sur le cours de l'action ABC le jour J et que le premier devoir d'enquête auprès des tiers a été accompli dès le jour J + 47, impliquant que l'enquête interne a été entamée sans délai.

Des échanges de courriers et des demandes d'informations auprès de sociétés et de personnes pouvant être concernées s'en sont suivis sans interruption et le Comité de direction a décidé le 12 juin 2007 du sort à réserver à l'information collectée.

Cette phase de la procédure, qui a pris [...] mois, répond raisonnablement aux exigences d'une prompt action.

93. Quant au cours du délai par rapport à la situation subjective du demandeur, il y a lieu de relever que les premières informations lui ont été demandées le 28 mars 2006, mais qu'il s'agit d'une demande d'informations neutre. La lettre, qui n'a rien de comminatoire, lui était adressée afin d'éliminer éventuellement ses transactions de la liste des transactions suspectes.

Ce n'est que le 20 décembre 2007 que Monsieur X a été informé de l'existence d'indices sérieux à sa charge concernant des opérations d'initié, susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative.

Il peut être admis que cette communication était de nature à se répercuter sérieusement sur la situation du demandeur, et que dès lors le délai raisonnable a commencé à courir le 20 décembre 2007.

94. A partir de cette dernière date, le cours de l'enquête a connu une évolution expéditive, l'instruction étant clôturée le 29 octobre 2008 par la présentation de ses conclusions par l'Auditeur.

La procédure devant la Commission des sanctions a débuté le 28 janvier 2009 et s'est terminée le 28 avril 2010 par le prononcé de la décision attaquée.

Les différentes remises qui sont intervenues lors de l'instruction devant la Commission des sanctions sont dues tant à des demandes formulées par le demandeur et le dépôt de notes de défense, qu'à quelques incidents successifs de composition de la Commission. Tout cela n'a rien d'extraordinaire et rentre

dans le cours de la procédure suivant les règles qui s'imposaient et dont Monsieur X était par ailleurs demandeur de leur application.

95. Ainsi, l'ensemble de la procédure, dans son sens le plus large, a pris [...] mois, dont 28 mois au cours desquels le demandeur a été exposé à la menace d'une sanction pour des faits qu'il avait perpétrés [...] mois plus tôt.

Eu égard à l'ensemble de ces éléments, le délai raisonnable n'est pas dépassé.

96. Le demandeur X considère que le montant de l'amende imposée est illégal eu égard à l'article 36 §2 de la loi du 2 août 2002.

Il se plaint également du caractère excessif que revêtirait la publication nominative de la décision, eu égard à l'absence de tout motif valable pour y procéder, de l'atteinte au respect de sa vie privée et du droit à la protection des données à caractère personnel.

97. La cour observe tout d'abord que l'article 36 §2 de la loi du 2 août 2002 offre une fourchette d'amendes allant d'un minimum de 2.500 euros à un maximum de 2.500.000 euros pour le même fait ou pour le même ensemble de faits.

En outre, lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial, il porte le maximum au double de cet avantage patrimonial et au triple en cas de récidive.

Contrairement à la lecture qu'en fait le demandeur, ladite disposition ne limite donc pas l'amende qui peut être infligée au double de l'avantage patrimonial perçu ou au triple de cet avantage en cas de récidive.

Il est dès lors erroné de qualifier l'amende, qui a été fixée à 26.800 euros, de supérieur au maximum légal qui pouvait être infligé, étant donné que le montant de l'avantage patrimonial réalisé par les opérations d'initié s'élève à 6.696,61 euros.

98. Il y a lieu de considérer qu'au moment où il a perpétré les faits, Monsieur X était administrateur de sociétés de longue date et devait à ce titre être particulièrement soucieux de l'importance de l'intégrité et la réputation des marchés.

D'autre part, l'enquête a relevé que les opérations incriminées étaient dues à un coup de tête et à un sursaut d'humeur des suites de l'incidence financière de la cession de la participation ABC sur le prix d'acquisition par la société de patrimoine familiale de la participation dans le capital de la SA J.

Cette mauvaise inspiration et ce manque de maîtrise sont clairement confirmées par l'importance financière tout à fait dérisoire que ces opérations présentaient pour Monsieur X ainsi que par le fait que l'intéressé n'a même pas attendu de pouvoir obtenir le prix offert dans le cadre de l'OPA, ce qui rend crédible son affirmation selon laquelle il se sentait mal à l'aise par rapport à ce qu'il avait commis.

Le demandeur n'a aucun antécédent en matière d'abus de marché.

99. Les circonstances évoquées n'enlèvent rien au caractère blâmable des faits, qui méritent une juste sanction.

D'autre part, l'attention doit également se porter vers la transparence et la fiabilité des marchés financiers, ce qui nécessite qu'outre son aspect punitif, la sanction doit également sortir un effet dissuasif.

Ainsi que l'énonce l'article 14.1 de la directive 2003/06/CE, la sanction doit être effective, proportionnée et dissuasive.

Il va de soi que le but dissuasif ne peut être atteint que si le montant de l'amende excède celui du gain réalisé par l'opération d'initié.

100. Eu égard à l'ensemble des circonstances de fait, la cour estime qu'une amende de 15.000 euros est appropriée pour répondre aux objectifs à réaliser.

En raison du montant de cette amende, il est sans importance que le gain ait été partiellement réalisé sur un compte qui n'est pas uniquement au nom de Monsieur X. Ce dernier ne conteste par ailleurs pas qu'il ne considérerait pas que sa sœur ait participé à l'avantage de la plus-value.

101. Quant à la publication de la décision, l'article 72 §4 de la loi du 2 août 2002 tel qu'il était applicable au moment où les faits étaient commis, était libellé comme suit :

*« Les décisions prises par le comité de direction en application du §1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, ainsi que les règlements transactionnels visés à l'article 71 §3, sont publiés sur le site web de la CBFA. Dans sa décision, le comité de direction peut stipuler que celle-ci sera publiée sous une forme sommaire ou agrégée, de manière anonyme ou non. »*

Le législateur imposait donc d'ordonner la publication d'une décision concernant une pratique illicite sur le site web de la CBFA, mais laissait à l'appréciation du Comité de direction la décision sur ses modalités.

La portée de cette disposition correspond à celle de l'article 14.4 de la directive 2003/06/CE qui prescrit que les états doivent habiliter l'autorité compétente à rendre publique une décision sur un abus de marché, excepté dans les cas où cette publication perturberait gravement les marchés ou causerait un préjudice disproportionné aux parties en cause.

102. Il n'est pas contesté qu'eu égard au caractère obligatoire de la publication nominative imposée par l'actuelle version de l'article 72 §4 de la loi, ce qui alourdit la sanction, le principe de l'effet non rétroactif des peines s'oppose à l'application de la nouvelle disposition.

La décision attaquée accepte ce principe, mais ne répond pas aux objections du demandeur, formulées dans son mémoire de défense, relatives à la publication nominative et se limite à énoncer que la publication n'est pas susceptible de perturber les marchés financiers.

A cet égard la décision n'est pas motivée à suffisance de droit.

103. L'article 14.1 de la directive 2003/06/CE ne laisse planer aucun doute sur la conformité de l'article 72 §4 de la loi du 2 août 2002 avec le droit communautaire européen en ce qu'il impose le principe de la publication de la décision, sauf dans les deux cas d'exception.

Par contre, cette disposition ne se prononce pas sur l'anonymisation éventuelle d'une décision.

Il revient à la cour d'appel d'apprécier si la publication nominative se justifie ou non au regard des faits de la cause.

104. La cour considère généralement que la publication nominative peut participer tant à l'effet punitif de l'amende administrative qu'à l'effet dissuasif que celle-ci doit sortir, tant envers la personne concernée qu'envers les investisseurs en général.

Quant à l'effet punitif, la cour a déjà indiqué que le comportement de Monsieur X constitue clairement un accident de parcours et que, dès lors, il n'y a pas lieu de craindre un risque réel de récidive.

Il n'y a pas de raison d'alourdir la sanction en ajoutant à l'amende une publication nominative.

Cette considération s'impose d'autant plus qu'à la date de la décision attaquée, plus de cinq ans s'étaient écoulés depuis le jour des faits incriminés et qu'on n'aperçoit pas, après l'écoulement d'un tel délai, en quoi une publication nominative renforcerait davantage la confiance des investisseurs.

Conclusions.

105. Le recours du demandeur doit être rejeté en ce qu'il tend à faire dire pour droit qu'une infraction à l'article 25, 1° a) de la loi du 2 août 2002 n'est pas établie.

Par contre, le recours est fondé quant à la mesure de la sanction infligée.

Il n'y a pas de raisons de poser une question préjudicielle, que soit à la Cour Constitutionnelle ou à la Cour de Justice de l'Union européenne.

Quant aux dépens.

106. Le recours du demandeur étant fondé sur la mesure de la sanction, il a droit à une indemnité de procédure.

S'agissant d'une demande qui n'est pas évaluable en argent, le montant de base de cette indemnité s'élève à 1.320 euros suivant le tarif arrêté par l'arrêté royal du 26 octobre 2007.

Le demandeur postule l'octroi du maximum, étant actuellement 11.000 euros.

107. S'il est vrai que la nature juridique du contentieux est complexe et nécessite l'appel à l'assistance de conseils spécialisés, il y a néanmoins également lieu de considérer que, dans le cas d'espèce, une multitude de griefs formulés se sont avérés non fondés.

Eu égard également au contexte factuel plutôt limité ainsi qu'au fondement partiel du recours, l'indemnité de procédure est taxée à 6.600 euros.

**PAR CES MOTIFS,**

**LA COUR,**

Eu égard à l'article 24 de la loi du 15 juin 1935 sur l'emploi des langues en matière judiciaire,

Statuant contradictoirement,

Reçoit la demande et la déclare partiellement fondée.

Rejette la demande de production de documents complémentaires.

Annule la décision attaquée uniquement en ce qu'elle décide sur le montant de l'amende et sur la mesure de publication de la décision.

Statue à nouveau quant à ce,

Fixe l'amende à charge du demandeur à 15.000 euros.

Dit que la décision du 28 avril 2010 ne peut être publiée que dans une version dépersonnalisée et sans son dispositif.

Dit que le présent arrêt doit être publié par extrait, notamment ses numéros 89. à 104. inclus et son dispositif dans une version entièrement dépersonnalisée.

Condamne la défenderesse aux dépens, en ce compris une indemnité de procédure de 6.600 euros, liquidés à 6.786 euros.

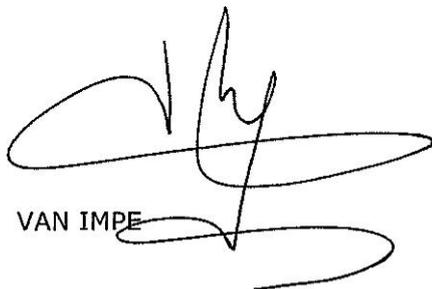
\*\*\*\*\*

Ainsi jugé et prononcé à l'audience publique civile de la **chambre 18** de la Cour d'appel de Bruxelles le 13 décembre 2011,

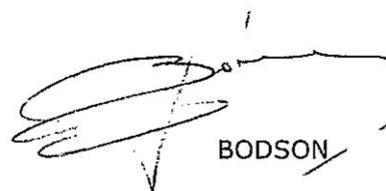
Où étaient présents :

- M. P. BLONDEEL,
- M. K. MOENS,
- M. E. BODSON,
- Mme. D. VAN IMPE,

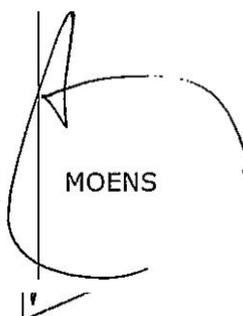
président de chambre,  
conseiller,  
conseiller,  
greffier.



VAN IMPE



BODSON



MOENS



~~BLONDEEL~~