



Version dépersonnalisée et sans dispositif de la décision de la Commission des sanctions, conformément à l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles rendu le 13 décembre 2011

La Commission des sanctions de la Commission bancaire, financière et des assurances (ci-après la Commission des sanctions),

Vu les articles 36 et 70 à 72 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après, la Loi du 2 août 2002) ;

Vu la décision du Comité de direction de la Commission bancaire, financière et des assurances (ci-après, la « CBFA ») du 12 juin 2007, notifiée par lettre du 14 juin 2007, par laquelle celui-ci a chargé le Secrétaire général, en application de l'article 70, § 1^{er}, de la Loi du 2 août 2002, de mener en sa qualité d'Auditeur une instruction à charge et à décharge à l'encontre de M. X ;

Vu le rapport de l'Auditeur du 29 octobre 2008, communiqué par lettre du même jour à la Commission des sanctions ;

Vu la lettre de l'Auditeur du 29 octobre 2008 adressée à M. X et par laquelle l'Auditeur l'informe du dépôt de ses conclusions ;

Vu les documents complémentaires transmis à M. X par courrier du 6 février 2009 ;

Vu la décision de la Commission des sanctions du 20 mars 2009 de rouvrir les débats devant une Commission des sanctions autrement constituée, notifiée à M. X par courrier du même jour ;

Vu le mémoire en défense transmis par M. X le 22 mai 2009 ;

Vu la demande de récusation introduite par M. X le 27 mai 2009 ;

Vu la décision de M. Pruvot de se retirer du dossier et son remplacement par M. Van Damme ;

Vu le deuxième nouveau mémoire en défense déposé par M. X le 2 février 2010 ;

Vu l'audition de M. X par la Commission des sanctions composée des soussignés le 10 février 2010 ;

Vu le mémoire en défense complémentaire déposé par M. X le 26 février 2010 ;

I. Exposé des faits

Considérant que les faits se présentent comme suit :

- Monsieur X est titulaire d'un *Bachelor in Business Administration* de l'Université Européenne de Montreux et d'un *Master of Business Administration* de l'Université de Dallas. Il est, de longue date, administrateur de sociétés, notamment de sociétés *holding*. A ce titre, il a participé au suivi de nombreuses opérations de réorganisation, impliquant notamment des sociétés cotées. M. X effectue par ailleurs régulièrement des placements en bourse dans le cadre de la gestion de son patrimoine familial.
- Par convention avec la SA P, la SA M, société patrimoniale contrôlée conjointement par M. X, a acquis en 2005 une participation de 5% dans le capital de la SA J. Dans le cadre de cette prise de participation, il fut par ailleurs convenu avec l'actionnaire de référence de la SA J qu'aussi longtemps que la SA M détiendrait au moins 5 % du capital de la SA J, le conseil d'administration de cette société comprendrait un membre désigné parmi les candidats proposés par la SA M. C'était M. X qui devait être désigné administrateur de la SA J en exécution de cet accord. Sa nomination n'avait cependant pu être officialisée lors de l'assemblée générale ordinaire de la SA J qui suivit la signature de la convention en raison de l'impossibilité de modifier son ordre du jour dans les temps. Dans l'attente de l'assemblée générale suivante, M. X fut invité, en sa qualité de futur administrateur, à assister aux réunions du conseil d'administration de la SA J.

A l'époque de l'entrée de la SA M dans le capital de la SA J, cette dernière détenait indirectement (via sa filiale) une participation de [...] dans ABC. La convention susmentionnée prévoyait le paiement d'un complément de prix par la SA M en cas de cession, avant la fin de l'année, de la participation indirecte de la SA J dans ABC. Ce complément de prix était directement lié à la plus-value dégagée par la SA J dans le cadre de la cession de sa participation dans ABC. Ainsi, en cas de cession de cette participation dans le délai prévu, la SA M devait payer à la SA P un complément de prix égal à 5% de 95% de la plus-value nette dégagée par la SA J directement ou indirectement.

- Au jour J, M. X fut précisément informé par téléphone par M. Z, administrateur délégué de la SA J de la conclusion positive de négociations en vue de la cession du contrôle de ABC à DEF. La convention de cession fut signée le lendemain et la cession fut alors rendue publique (le jour J +1). Cette convention prévoyait le paiement d'un prix de [...] € par action, soit une prime de [...] par rapport au dernier cours de l'action ABC avant sa suspension le jour J à 16h43 et une prime de [...] par rapport au cours moyen des trois mois précédant le jour J-68, date à laquelle ABC avait annoncé être en contact avec des repreneurs potentiels. Suite à l'annonce de cette cession, le jour J+1, le cours de l'action ABC s'est fixé à [...] € à la clôture du jour.
- Le jour J, M. Z informa M. X de cette cession, en sa qualité de futur administrateur de la SA J. M. Z voulait vérifier que M. X n'avait pas d'objection fondamentale à

cette opération. Il lui communiqua également cette information en raison du complément de prix qu'allait devoir payer la SA M à la SA P suite à cette opération.

- Le jour J, soit le jour où M. Z informa M. X de la cession de ABC, M. X a acquis 4.000 actions ABC sur *Eurolist by Euronext*. M. X introduisit par téléphone un premier ordre d'acquisition à 14h52 auprès de Fortis Banque, avec laquelle il avait conclu un contrat de conseil. Vu le manque de liquidité du titre ABC sur le marché, seules 2.000 actions étaient disponibles. M. X les acquit au prix de [...] € par action. M. X voulant prendre une position plus importante, il plaça, à 15h15, un deuxième ordre d'acquisition portant sur 2.000 actions auprès d'ING Belgique, avec laquelle il avait également conclu un contrat de conseil. Cet ordre fut exécuté le jour même au prix de [...] € par action.
- L'ordre d'achat auprès de Fortis Banque fut initialement introduit par M. X pour le compte de la SA G (société familiale). Cependant, étant donné le manque de liquidités au sein de la société, M. X a finalement effectué la transaction au bénéfice d'un compte titre ouvert conjointement à son nom et au nom de sa sœur.

M. X a revendu 2.000 des 4.000 actions acquises par l'intermédiaire d'ING le jour J+1 au prix de [...] € Il a ensuite revendu les 2.000 autres actions ABC par l'intermédiaire de Fortis Banque le jour J+105 au prix de [...] € Au total, la plus-value réalisée par M. X atteint donc 6.696,61 €

II. Déroulement de la procédure

Constatant, au terme d'une enquête préliminaire, des indices sérieux d'abus de marché en ce qui concerne les acquisitions d'actions ABC effectuées par M. X le jour J, le Comité de direction de la CBFA décida, le 12 juin 2007, de charger l'Auditeur d'instruire ce dossier à charge et à décharge.

Dans le cadre son instruction, l'Auditeur a procédé aux actes d'instruction suivants:

- (i) L'Auditeur a demandé des informations au département FMI de la CBFA, par note du 15 novembre 2007. Le département interrogé a répondu à cette demande d'information par note du 16 novembre 2007.
- (ii) L'Auditeur a demandé des informations à la SA J et à sa filiale, par courriers du 13 novembre 2007. La SA J et sa filiale ont répondu à ces demandes par courriers datés du 20 novembre 2007.
- (iii) L'Auditeur a procédé à une première audition de M. X le 16 janvier 2008. Par courrier du 13 février 2008, M. X a complété les déclarations qu'il avait formulées lors de l'audition.

Une seconde audition a ensuite été organisée avec M. X le 26 février 2008. Suite à cette seconde audition, M. X a, par l'intermédiaire de son avocat et de son conseiller fiscal (e-mail et fax datés respectivement du 19 et 26 février 2008), complété l'information communiquée.

- (iv) L'Auditeur a procédé à l'audition de M. Z, administrateur délégué de la SA J, le 20 février 2008. Par courrier du même jour, M. Z a complété l'information communiquée lors de l'audition.

A ce stade de l'instruction, l'Auditeur considéra que M. X reconnaissait les faits qui lui étaient imputés. Dans la mesure où M. X exprimait le souhait de voir son dossier réglé rapidement, l'Auditeur formula, le 22 avril 2008, une proposition de règlement transactionnel à son attention en application de l'article 71, §3 de la Loi du 2 août 2002.

L'Auditeur la modifia à deux reprises avant que M. X l'accepte et la signe pour accord le 26 juin 2008. Cette proposition signée par M. X prévoyait le paiement d'une somme de 20.000 € et la publication sur le site web de la CBFA du règlement transactionnel. Il était cependant prévu que la publication ne revêtirait un caractère nominatif que pour une durée de six mois.

Après avoir signé ce document, M. X demanda d'être entendu par le Comité de direction de la CBFA. Une audition a été organisée le 17 juillet 2008, au cours de laquelle M. X et son conseil ont plaidé en faveur d'une publication anonyme du règlement transactionnel, ce qui allait à l'encontre des dispositions du règlement transactionnel que M. X avait précédemment signé. M. X confirma, par courrier du 14 août 2008, qu'il estimait que la publication du règlement transactionnel devrait être anonyme.

Compte tenu de cette réserve exprimée par M. X quant au caractère nominatif de la publication de la transaction, le Comité de direction de la CBFA constata qu'il ne se trouvait pas en présence d'un accord sur un règlement transactionnel et qu'il ne pouvait dès lors pas prendre de décision en application de l'article 71, §3, alinéa 2 de la Loi du 2 août 2002. Le Comité de direction informa donc M. X qu'il appartenait à l'Auditeur de saisir la Commission des sanctions en application de l'article 71 de la Loi du 2 août 2002, ce que fit l'Auditeur après avoir finalisé son rapport d'instruction.

Conformément à l'article 71, § 1^{er}, de la Loi du 2 août 2002, M. X a, au terme de l'instruction, été convoqué par courrier du 2 octobre 2008 afin de faire valoir ses observations sur les pratiques en cause. Par télécopie du 25 octobre 2008, les conseils de M. X ont indiqué que leur client contestait la relation des faits et leur analyse juridique contenues dans le courrier précité du 2 octobre 2008, mais qu'il entendait développer l'ensemble de ses moyens, dans la forme qui lui paraîtrait la plus appropriée, en vue de les soumettre à la Commission des sanctions.

M. X, accompagné de ses avocats, a été entendu le 28 janvier 2009 par la Commission des sanctions composée de MM. Wymeersch, Pruvot et Nicaise.

Suite à cette audition, le Président de la Commission des sanctions de l'époque, M. Wymeersch, adressa à M. X, par courrier du 6 février 2009, divers documents complémentaires, de même que certaines précisions concernant des pièces présentes dans le dossier. Il ressort de ce courrier adressé par M. Wymeersch à M. X que cette démarche visait à rencontrer un grief émis par M. X lors de son audition par la Commission des sanctions telles qu'elle était à l'époque constituée, de même que dans le mémoire en défense que M. X avait alors déposé. Pourtant, M. X contesta, dans un courrier du 13 février 2009, puis dans son deuxième nouveau mémoire en défense, la licéité de cette transmission de pièces, estimant qu'elle lui portait préjudice.

Le 20 mars 2009, la Commission des sanctions décida de rouvrir les débats devant une Commission des sanctions autrement constituée, après avoir constaté que M. Wymeersch, en sa précédente qualité de Président du Comité de direction de la CBFA, avait signé certains courriers adressés à des personnes ou entreprises impliquées dans le dossier (dont un courrier à M. X) au cours de l'enquête ayant précédé la saisine de l'Auditeur.

M. X fut alors convié à une nouvelle audition devant la Commission des sanctions constituée de MM. Pruvot, Van Gerven et Matray le 27 mai 2009. En vue de cette audition, M. X déposa un mémoire en défense le 22 mai 2009.

Lors de cette audition, M. X demanda, avant tout débat au fond, la récusation de la Commission des sanctions ou, à tout le moins, de M. Pruvot. La Commission des sanctions prit acte de cette demande et leva la séance. Faisant suite à cette demande, M. Pruvot prit la décision de se retirer du dossier, dans le but d'éviter de retarder l'examen du dossier au fond et de donner une dimension personnelle aux débats.

Les débats reprirent *ab initio* le 10 février 2010 devant une Commission des sanctions composée de MM. Matray, Van Gerven et Van Damme - ce dernier remplaçant M. Pruvot. En vue de cette audition du 10 février 2010, M. X déposa, le 2 février 2010, un deuxième nouveau mémoire en défense.

Suite à cette audition par la Commission des sanctions, M. X déposa, le 26 février 2010, un mémoire en défense complémentaire.

III. Rappel du dispositif légal

Considérant qu'aux termes de l'article 25, § 1^{er}, 1^o, a), de la Loi du 2 août 2002, il est interdit à toute personne qui dispose d'une information dont elle sait ou devrait savoir qu'elle a un caractère privilégié 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 cette information.

Que si une infraction à cet article est établie, la CBFA peut infliger au contrevenant une amende administrative qui ne peut être inférieure à 2.500 € ni supérieure à 2.500.000 € que lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial au contrevenant, ce maximum est porté au double du montant de cet avantage et, en cas de récidive, au triple de ce montant (article 36, §2 de la Loi du 2 août 2002).

Considérant que les éléments constitutifs d'un manquement d'initié pertinents dans le cas d'espèce sont les suivants :

- 1) il faut que la personne concernée dispose d'une *information privilégiée* portant directement ou indirectement sur un émetteur ou sur des instruments financier ;
- 2) il faut que cette personne *ait acquis ou tenté d'acquérir* les instruments financiers sur lesquels porte l'information privilégiée ;
- 3) il faut que les instruments financiers soient *admis à la négociation sur un marché réglementé belge ou étranger* ;
- 4) il faut enfin pouvoir démontrer que l'intéressé *savait ou aurait dû savoir* que l'information dont il disposait avait un caractère privilégié.

Considérant par ailleurs qu'en vertu de la définition figurant à l'article 2, 14° de la Loi du 2 août 2002, une information est privilégiée si et seulement si :

- elle n'est *pas publique* ;
- elle a un *caractère précis* ;
- l'information *concerne directement ou indirectement* soit l'émetteur des instruments financiers, soit les instruments financiers eux-mêmes ;
- l'information serait *susceptible d'influencer* de façon sensible le cours des instruments financiers concernés si elle était rendue publique.

Considérant enfin que l'article 2, 5° de la Loi du 2 août 2002 définit le marché réglementé belge comme étant un système multilatéral, exploité et/ou géré par une entreprise de marché, qui assure ou facilite la rencontre - en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires - de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du chapitre II de la Loi du 2 août 2002;

IV. Examen des arguments invoqués par M. X dans son deuxième nouveau mémoire en défense, lors de son audition du 10 février 2010 et dans son mémoire en défense complémentaire

A. Quant aux allégations d'irrégularité de la procédure

Considérant que M. X affirme que la procédure de sanction dont il fait l'objet est affectée de diverses irrégularités.

A.1. Allégation d'irrégularité de la saisine de l'Auditeur

Considérant que M. X estime, aux points 33 à 37 de son deuxième nouveau mémoire en défense, qu'il n'est pas établi que la saisine de l'Auditeur a été faite régulièrement car "*seule une copie d'un extrait certifié conforme*" du procès-verbal du Comité de direction qui décida de cette saisine lui a été transmise ; que dans ce mémoire en défense, M. X regrette la non communication "*du procès-verbal établissant que le procès-verbal de la réunion du comité de direction du 12 juin 2007 a bien été approuvé par les membres dudit comité*"; que M. X soupçonne encore que le procès-verbal de cette réunion n'ait pas été approuvé par les membres du Comité de direction avant que la décision de mise à l'instruction soit notifiée à l'Auditeur, le 14 juin 2007;

Considérant que le Comité de direction a délibéré sur la proposition de saisine de l'Auditeur dans le dossier de M. X lors de sa réunion du 12 juin 2007; qu'un extrait certifié conforme du procès-verbal de cette réunion du Comité de direction, de même que la liste des présences lors dudit Comité, a été transmis à M. X par courrier du 6 février 2009; qu'il ressort clairement de ces documents que la décision de saisine fut prise dans le

respect du règlement d'ordre intérieur de la CBFA (règlement du 13 octobre 2004, approuvé par arrêté royal du 5 décembre 2004); qu'il apparaît en effet :

- a) que la majorité des membres du Comité de direction était présente,
- b) que l'ensemble des membres présents avait marqué son accord sur la proposition de saisine de l'Auditeur, et
- c) que l'Auditeur lui-même avait quitté la réunion pour la durée du traitement du dossier;

Considérant que la procédure de saisine de l'Auditeur a donc été parfaitement respectée;

Considérant que M. X ne saurait tirer grief du fait que seul un extrait du procès-verbal du Comité de direction qui s'est tenu le 12 juin 2007 lui ait été transmis; que le Comité de direction délibère en effet sur différents dossiers mis à l'ordre du jour que son secret professionnel lui interdit de communiquer à des tiers; que le Président du Comité de direction a toutefois veillé à certifier que l'extrait du procès-verbal transmis à M. X était conforme à l'original pour éviter toute incertitude à cet égard; que cette façon de procéder ne saurait être critiquée ;

Considérant que conformément au règlement d'ordre intérieur de la CBFA, le procès-verbal d'une réunion du Comité de direction est approuvé lors d'une réunion ultérieure; que ceci n'empêche nullement l'exécution immédiate des décisions prises lors de ce Comité ; que la lettre de saisine de l'Auditeur a donc pu lui être transmise le 14 juin 2007 nonobstant l'approbation ultérieure du procès-verbal du Comité de direction qui s'était tenu le 12 juin ; que l'approbation de ce procès-verbal est en effet sans influence sur la validité des décisions prises dont le procès-verbal constitue un mode de preuve et non un élément constitutif ;

A.2. Allégations de M. X quant à l'absence d'un procès équitable

(i) en ce qui concerne la licéité de la transmission de divers documents à la demande de M. X

Considérant que M. X s'interroge, dans ses mémoires en défense et dans divers courriers, sur les circonstances précises dans lesquelles certaines pièces du dossier ont été obtenues par la Commission des sanctions ;

Considérant que par courrier du 6 février 2009, M. Wymeersch, alors Président de la Commission des sanctions, communiqua à M. X certaines pièces (ou précisions y relatives) qui ne figuraient pas dans le dossier transmis par l'Auditeur ; qu'il s'agissait plus précisément (a) de l'extrait du procès-verbal du Comité de direction qui décida de la saisine de l'Auditeur, (b) de précisions quant au nombre de pages d'un e-mail faisant partie du dossier et (c) d'une copie de deux courriers de et à Fortis Banque ;

Considérant qu'il ressort de ce courrier adressé par M. Wymeersch à M. X que cette démarche visait à rencontrer un grief émis par M. X lors de son audition par la

Commission des sanctions telles qu'elle était à l'époque constituée, de même que dans le mémoire en défense que M. X avait alors déposé ; qu'il en résulte que M. X s'était en effet plaint, à l'époque, que le dossier qui lui avait été transmis était incomplet ;

Considérant que le Président de la Commission des sanctions de l'époque, M. Wymeersch, en prenant cette initiative de collecter les quelques pièces manquantes auprès des personnes chargées de les conserver au sein de la CBFA, fit usage de son pouvoir de direction et d'instruction de l'organe collégial que constitue la Commission des sanctions, afin d'assurer que le dossier de pièces soit complet ; qu'on n'aperçoit nullement quel grief M. X pourrait tirer de la procédure qui a été suivie en l'espèce, d'autant qu'il s'agissait de compléter, à sa demande, le dossier en vue de lui permettre d'exercer pleinement son droit de se défendre ; qu'on ne voit pas en quoi la transmission des courriers internes échangés par M. Wymeersch en vue de la transmission des pièces susmentionnées serait utile à la manifestation de la vérité ; que M. Wymeersch qui procéda à cette collecte des pièces manquantes ne fait plus partie de la Commission des sanctions telle qu'actuellement constituée ; que les contacts entretenus par M. Wymeersch en vue de l'obtention de ces pièces ne sauraient donc pas entacher l'impartialité ou l'indépendance de la Commission des sanctions telle qu'elle est actuellement constituée ;

(ii) en ce qui concerne le droit au silence de M. X

Considérant que le droit de garder le silence constitue une norme internationale de droit pénal généralement reconnue qui est notamment inscrite à l'article 14, §3, g du Pacte international relatif aux droits civils et politiques, qui est au cœur de la notion de procès équitable consacrée à l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme et des libertés fondamentales et qui est étroitement liée au principe de la présomption d'innocence ; qu'eu égard au caractère pénal qu'il y a lieu de reconnaître aux amendes administratives que la CBFA peut imposer, en application de l'article 36 de la Loi du 2 août 2002 en cas de violation de l'article 25, §1^{er}, 1^o a) de cette loi, les personnes interrogées dans le cadre des enquêtes administratives en matière d'abus de marché, de même que dans le cadre des instructions menées par l'Auditeur, ont le droit de se taire;

Considérant qu'il n'existe pas de formule consacrée en vue d'informer une personne interrogée du fait qu'elle a le droit de garder le silence; qu'il n'est d'ailleurs nullement obligatoire d'informer une personne interrogée du fait qu'elle bénéficie de ce droit; que par souci de transparence et de parfaite information quant à leurs droits, les personnes interrogées dans le cadre d'enquêtes ou d'instructions en matière d'abus de marché au sein de la CBFA sont cependant informées de l'existence de ce droit; que pour informer M. X de son droit au silence, il a été précisé, dans divers courriers et procès-verbaux d'audition, qu'il avait le droit de ne pas répondre aux questions posées *s'il pensait que ses réponses pourraient avoir un caractère auto-incriminant*;

Considérant qu'aux points 14, 21, 22 et 24 de son deuxième nouveau mémoire en défense, M. X croit pouvoir interpréter cette formule comme étant la négation-même du droit au silence ; qu'il soutient en effet que cette formule induirait une obligation absolue de répondre de sorte qu'une pression psychologique aurait été exercée à son encontre; qu'en d'autres termes, M. X interprète la formule utilisée comme ayant une portée

restrictive, de sorte que ceux qui se tairaient auraient nécessairement quelque chose à se reprocher ; qu'une telle interprétation aboutit à un résultat absurde car totalement opposé à l'objectif recherché ;

Considérant que la précision apportée au moyen de la formule susmentionnée vise au contraire à mieux éclairer M. X sur son droit ; que le droit au silence est en effet le corollaire du droit de ne pas être forcé à témoigner contre soi-même ; que la formule utilisée a donc une vertu explicative ; que cette formule signifie, en d'autres termes, que M. X a le droit de ne pas répondre aux questions posées "*lorsqu'il pense*" / "*parce qu'il pense*" que ses réponses peuvent avoir un caractère auto-incriminant ; que le droit au silence de M. X a donc été pleinement et correctement assuré dans le cadre de la présente procédure ;

Considérant par ailleurs qu'une personne n'a intérêt à se plaindre d'une méconnaissance de son droit au silence que s'il appert que ses déclarations faites au mépris de sa volonté, à la suite de contraintes ou de pressions, ont été retenues pour établir sa culpabilité (en ce sens, CEDH, arrêt Coëme et csrts c. Belgique, 22 juin 2000, §§126-128) ; que c'est à cette double condition (déclarations faites au mépris de sa volonté et utilisation desdites déclarations comme fondement de la décision) que M. X serait en droit de se plaindre d'une violation de son droit au silence ;

Que ces deux conditions ne sont pas réunies en l'espèce puisque M. X a précisément fait usage de son droit au silence lors de sa première audition par l'Auditeur, avant de modifier ensuite, de sa propre initiative, sa stratégie de défense; qu'au cours de cette audition, M. X a en effet indiqué à l'Auditeur qu'il n'avait pas été préalablement informé de la signature d'une convention de cession de participation dans ABC et qu'il n'avait été informé de cette cession que le lendemain de sa signature par la presse ; que par la suite, M. Z fournit cependant des explications à l'Auditeur qui contredisaient celles de M. X; que M. X est alors revenu sur ses déclarations et a indiqué qu'il lui était revenu que M. Z l'avait en effet appelé, le jour J, pour l'informer de cette signature imminente (voy. les développements sous le point V 3) ci-dessous); que ceci démontre que M. X n'a subi aucune pression psychologique de la part de l'Auditeur qui l'eut obligé à témoigner contre lui-même; que c'est parce que M. Z a fourni à l'Auditeur des informations qui contredisaient les propos de M. X que ce dernier a décidé, à son tour, de rectifier ses déclarations ;

(iii) en ce qui concerne l'accès au dossier dont bénéficia M. X

Considérant que M. X affirme, dans son mémoire en défense complémentaire, que les droits de la défense n'ont pas été respectés au motif qu'il n'a pas pu avoir accès à son dossier en cours d'instruction ;

Considérant que tout accusé a le droit d'être informé sans délai de la nature et des motifs de l'accusation dont il fait l'objet, conformément à l'article 6, § 3, a), de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ; que conformément à cette disposition, l'Auditeur a dûment informé M. X, à l'occasion de sa

convocation à sa première audition, de la nature des indices sérieux d'infraction constatés dans son chef ;

Considérant que tout accusé a le droit de disposer du temps et des facilités nécessaires à la préparation de sa défense, conformément à l'article 6, § 3, b), de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ; qu'à cet effet, l'article 71, §2 de la Loi du 2 août 2002 octroie à la personne faisant l'objet d'une instruction un accès à son dossier lors de la transmission de celui-ci à la Commission des sanctions ; que M. X a donc eu accès à son dossier à ce stade de la procédure ; que M. X avait également pu avoir accès au dossier de pièces constitué par l'Auditeur lors des discussions relatives à la proposition de règlement transactionnel ; que ce droit lui avait été accordé par l'Auditeur afin de lui permettre de décider en toute connaissance de cause de signer ou non cette proposition ;

Considérant que compte tenu des droits qui ont été accordés à M. X au cours de la procédure (information quant à la nature des indices d'infraction par l'Auditeur, multiples auditions par l'Auditeur, rappel du droit au silence par l'Auditeur, possibilité de demander à l'Auditeur l'accomplissement de devoirs d'instructions déterminés, possibilité de demander que des pièces soient jointes au dossier, possibilité de faire valoir ses observations avant la transmission des conclusions de l'Auditeur à la Commission des sanctions, accès au dossier dès la transmission des conclusions à la Commission des sanctions, droit d'être entendu par la Commission des sanctions en présence de ses avocats, droit de déposer un mémoire en défense, de même qu'un mémoire complémentaire après l'audition par la Commission des sanctions), il faut considérer que la procédure, telle qu'appliquée dans le dossier de M. X, a permis à ce dernier d'assurer pleinement sa défense, nonobstant le fait qu'aucun accès au dossier n'était légalement prévu en cours d'instruction ;

(iv) en ce qui concerne l'allégation de partialité et de manque d'indépendance dans le chef de l'Auditeur

Considérant que M. X soutient, aux points 13 à 19 de son deuxième nouveau mémoire en défense (propos réitérés aux points 23 à 26), de même que dans son mémoire en défense complémentaire, que l'Auditeur qui a instruit son dossier était partial et qu'il n'était pas indépendant ; que ceci vicierait l'instruction menée par ses soins ;

Considérant que pour étayer ces allégations, M. X invoque notamment, dans son mémoire complémentaire (page 2), certains commentaires d'un auteur français (S. Thomasset-Pierre, "L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales", LGDJ, Paris, 2003, p. 233) à propos de l'indépendance du Directeur Général de la Commission des opérations de bourse (autorité française n'existant plus à ce jour) ; qu'on ne saurait cependant comparer la situation de ce dernier avec celle de l'Auditeur de la CBFA dès lors que l'organisation des institutions dont ils relèvent est différente ; qu'ainsi, à l'époque, le Président de la Commission des opérations de bourse assurait également la présidence du Collège chargé de prononcer les sanctions ; qu'en conséquence, afin que les actes successifs de la procédure de sanction ne soient pas

accomplis par un membre du collège appelé à délibérer, les décrets français n°2000-720 et 2000-721 du 1^{er} août 2000 avaient entériné une séparation fonctionnelle des tâches entre le Président de la Commission des opérations de bourse et le Directeur général (R. Salomon, "Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes en matière économiques et financières", JCP, n°42, 18 octobre 2000, p. 1913) ; que la CBFA est tout autrement organisée puisque le Comité de direction qui décide de la saisine de l'Auditeur est distinct de la Commission des sanctions qui prononce, *in fine*, les décisions ; que le Comité de direction et la Commission des sanctions sont par ailleurs présidés par des personnes différentes ; qu'on ne saurait donc nullement effectuer d'analogie avec la situation qui prévalait au sein de la Commission des opérations de bourse ;

Considérant que M. X justifie également l'allégation de manque d'indépendance dans le chef de l'Auditeur par la circonstance que l'Auditeur demeurerait sous l'autorité du Comité de direction de la CBFA pendant la procédure d'instruction, qu'il tient le secrétariat dudit Comité de direction et qu'il assiste avec voix consultative à ses réunions ; que cet argument est infondé ;

Considérant que la nécessité d'assurer l'indépendance de la personne chargée de l'instruction des dossiers de sanction administrative a en effet été dûment prise en compte lors de l'élaboration de la Loi du 2 août 2002 ; que les travaux préparatoires de cette loi en témoignent (Doc. Parl. Chbre, 50, 1842 et 1843/001, p. 26 et 27) ;

Considérant que lorsque la CBFA constate, dans l'exercice de ses missions légales, qu'il existe des indices sérieux de l'existence d'une pratique susceptible de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative, le Comité de direction charge le Secrétaire général d'instruire le dossier (article 70, 1er de la Loi du 2 août 2002) ; que le Secrétaire général porte à ces fins le titre d'Auditeur ; que conformément au §2 de l'article 70 de la Loi du 2 août 2002, l'Auditeur instruit les affaires à charge et à décharge ; que l'Auditeur n'est donc pas *partie poursuivante* contrairement à ce qu'affirme M. X dans son mémoire en défense complémentaire ; que l'Auditeur est tenu d'examiner les dossiers dans lesquels le Comité de direction a estimé qu'il existait des indices sérieux d'une infraction d'abus de marché, mais qu'il n'est nullement tenu d'en conclure à l'existence d'une telle infraction ; qu'en d'autres termes, l'Auditeur peut, à l'issue de son instruction et après avoir entendu l'intéressé, aboutir à des conclusions différentes de celles du Comité de direction ; que ceci témoigne de sa totale indépendance ;

Considérant par ailleurs qu'aux fins d'accomplir sa mission, l'Auditeur bénéficie de prérogatives propres ; qu'il peut ainsi exercer tous les pouvoirs d'investigation confiés à la CBFA ; que ces pouvoirs d'investigation lui permettent d'exercer sa mission d'instruction à charge et à décharge de manière totalement indépendante des autres organes de l'institution ;

Considérant en outre que l'Auditeur ne transmet pas ses conclusions au Comité de direction qui l'a initialement saisi, mais à la Commission des sanctions aux délibérations de laquelle il ne peut participer ; que de manière générale, l'Auditeur ne peut intervenir dans le processus décisionnel de la Commission des sanctions ; que sa présence lors de

l'audition de M. X par la Commission des sanctions avait uniquement pour objet de lui permettre d'exposer le résultat de son instruction et de répondre aux éventuelles questions, tant de la Commission des sanctions que de M. X lui-même ; que l'Auditeur n'a par contre pas participé aux délibérations de la Commission des sanctions ;

Considérant que les insinuations de M. X selon lesquelles les différents organes de la CBFA entretiendraient des contacts *anormaux* sont dénuées de tout fondement ; que M. X semble déduire l'existence de tels contacts *anormaux* de la transmission des quelques pièces complémentaires manquant au dossier par M. Wymeersch, alors Président de la Commission des sanctions ; qu'il a été démontré que cette transmission n'est le résultat d'aucun contact anormal ; que l'Auditeur n'est par ailleurs nullement intervenu dans cette transmission de sorte qu'on voit mal en quoi elle pourrait avoir un impact sur son indépendance ;

Considérant que le règlement d'ordre intérieur de la CBFA (article 16, al. 2 du règlement d'ordre intérieur du 5 décembre 2004) dispose que le Secrétaire général veille à la rédaction et à la conservation des procès-verbaux du Comité de direction; que l'article 26 du règlement d'ordre intérieur de la CBFA dispose en effet que le Secrétaire général organise le secrétariat des organes de la CBFA; qu'à cette fin, le Secrétaire général désigne, parmi les collaborateurs de la CBFA, un certain nombre de secrétaires qui assurent le secrétariat du Comité de direction à tour de rôle ; que le fait de consigner dans un procès-verbal les propos tenus lors d'une séance du Comité de direction est une tâche purement administrative distincte du processus décisionnel lui-même ; qu'il s'agit-là d'un acte matériel qui est, certes, exécuté sous l'autorité du Secrétaire général qui a par ailleurs la qualité d'Auditeur, mais que l'exercice de ce pouvoir d'autorité hiérarchique par le Secrétaire général ne remet évidemment nullement en cause son indépendance en qualité d'Auditeur ;

Considérant que l'impartialité de l'Auditeur ne saurait pas non plus être mise en cause ; que l'extrait du procès-verbal du Comité de direction du 12 juin 2007 remis à M. X le 6 février 2009 atteste que celui-ci s'est retiré de la réunion lorsque le dossier de M. X a été traité ; que l'Auditeur n'a donc nullement participé au délibéré relatif audit dossier au niveau du Comité de direction de la CBFA ;

Considérant que M. X reproche également à l'Auditeur (a) de s'être prononcé sur la loi applicable et sur l'interprétation à lui donner et (b) d'avoir formulé une proposition de sanction à son encontre au terme de son instruction ; que ceci ne remet nullement en cause l'impartialité de l'Auditeur, ni celle de la Commission des sanctions; que l'Auditeur a, conformément à l'article 70, §2 de la Loi du 2 août 2002, instruit le dossier de M. X à charge et à décharge ; que cette mission d'instruction l'a amené à devoir qualifier en droit les éléments de faits du dossier ; que cet exercice de qualification nécessite évidemment une étude de la loi applicable au moment des faits et une interprétation de cette loi si cela s'avère nécessaire ; qu'au terme de son instruction, l'Auditeur est alors parvenu à la conclusion que les éléments constitutifs d'une infraction à l'article 25, §1^{er}, 1^o a) de la Loi du 2 août 2002 étaient réunis dans le chef de M. X ; que, partant, il a formulé à l'attention de la Commission des sanctions une proposition de sanction qui ne lie en aucune manière

la Commission ; que loin de nuire aux intérêts de M. X, cette proposition de sanction que formula l'Auditeur à l'issue de la procédure d'instruction lui permettait au contraire de présenter ses arguments à la Commission des sanctions en parfaite connaissance de cause ;

Considérant que contrairement à ce que prétend M. X, l'Auditeur n'exerça aucune pression psychologique sur celui-ci et qu'il respecta scrupuleusement son droit au silence (voir les développements à ce propos sous le point IV, A.2., (ii) ci-dessus), de même que, de manière générale, les droits de la défense ; que l'Auditeur a notamment veillé:

- à informer M. X de la nature des indices d'infraction à son encontre,
- à entendre M. X (à plusieurs reprises), de même que la personne qui lui avait transmis l'information litigieuse,
- à rappeler à M. X son droit au silence,
- à informer M. X de la possibilité de demander l'accomplissement de devoirs d'instruction déterminés,
- à l'informer de la possibilité de demander que des pièces soient jointes au dossier,
- à l'informer de la possibilité de faire valoir ses observations avant la transmission de ses conclusions à la Commission des sanctions,
- à lui accorder un accès au dossier de pièces lors de l'établissement de la proposition de règlement transactionnel, puis un accès à l'ensemble du dossier lors de la transmission des conclusions à la Commission des sanctions;

Considérant que dans l'exercice de sa mission d'instruction, l'Auditeur s'est également montré particulièrement attentif à la préoccupation exprimée par M. X de voir son dossier rapidement traité, en lui proposant une transaction après avoir constaté qu'il reconnaissait les faits qui lui étaient imputés ; que M. X accepta dans un premier temps la proposition faite, pour finalement changer d'avis de manière unilatérale par la suite ;

Considérant qu'on ne saurait donc pas reprocher un manque d'indépendance ou d'impartialité à l'Auditeur; que l'Auditeur a respecté la procédure d'instruction mise en place par le législateur et présentant toutes les garanties d'indépendance requises ; qu'il a par ailleurs veillé, dans le cadre de sa mission d'instruction, au respect des droits de la défense et à la sauvegarde des intérêts de M. X ;

(v) en ce qui concerne la validité de la saisine de la Commission des sanctions

Considérant que dans son mémoire en défense complémentaire, M. X reproche que la Commission des sanctions ait été saisie par l'Auditeur et non par le Comité de direction de la CBFA ; que M. X prétend qu'il appartenait au Comité de direction de transmettre le dossier à la Commission des sanctions après l'échec de la procédure de règlement transactionnel ;

Considérant que l'article 71, §3 de la Loi du 2 août 2002 dispose que si le Comité de direction de la CBFA refuse une proposition de règlement transactionnel émanant de

l'Auditeur, il transmet le dossier à la Commission des sanctions ; qu'en l'espèce, le Comité de direction n'a pas formellement refusé de proposition de règlement transactionnel ; qu'il a constaté qu'il n'y avait plus d'accord sur ladite proposition vu que M. X était revenu sur l'accord qu'il avait préalablement donné ; que dans ces circonstances, le Comité de direction de la CBFA ne pouvait donc pas prendre de décision en application de l'article 71, §3 de la Loi du 2 août 2002 ; qu'il appartenait par conséquent à l'Auditeur de reprendre le cours de l'instruction, de finaliser son rapport et de le transmettre ensuite à la Commission des sanctions ; que telle est la procédure qui a été suivie en l'espèce ; que M. X ne saurait en tirer aucun grief ;

(vi) en ce qui concerne l'allégation de partialité dans le chef de la Commission des sanctions

Considérant que M. X met en doute, aux points 27 à 31 de son deuxième nouveau mémoire en défense, l'impartialité des membres de la Commission des sanctions ; qu'il indique notamment ne pas être en mesure de vérifier que les membres de la Commission des sanctions n'ont pas déjà connu de la cause en une autre qualité, à défaut pour lui de disposer du procès-verbal de la réunion du Comité de direction au cours de laquelle la mise à l'instruction du dossier a été décidée ;

Considérant qu'un extrait certifié conforme de ce procès-verbal a été transmis à M. X par le Président de la Commission des sanctions ; que la liste des présences lors du Comité de direction y était annexée ; qu'on peut ainsi constater que les soussignés (MM. Matray, Van Damme et Van Gerven - qui n'ont par ailleurs jamais été membres du Comité de direction de la CBFA) ne participèrent pas à cette réunion ; que les reproches formulés par M. X sont donc infondés ;

Considérant que la Commission des sanctions est issue du Conseil de surveillance de la CBFA, qui est un organe distinct du Comité de direction qui décide quant à lui de la saisine de l'Auditeur lorsqu'il existe des indices sérieux d'infraction susceptibles de donner lieu à une sanction administrative; que le Conseil de surveillance de la CBFA et son Comité de direction sont présidés par des personnes différentes; que plus généralement, les membres de ces organes sont des personnes différentes; qu'il existe donc un cloisonnement entre les différentes étapes de la procédure de sanction administrative, nonobstant le fait que l'ensemble de cette procédure se déroule au sein de la CBFA ;

Considérant que M. X, dans son deuxième nouveau mémoire en défense (point 12) et dans son mémoire complémentaire (page 2), opère des analogies avec certaines procédures qui sont (ou étaient) applicables en France, plus précisément au sein de la Commission des opérations de bourse (COB) et de la Commission bancaire; que M. X semble conclure de cette comparaison avec la situation au sein de ces institutions françaises, que la Commission des sanctions de la CBFA n'est ni impartiale, ni indépendante ; qu'on ne peut cependant effectuer de telles analogies dès lors que l'organisation de la CBFA est différente de celle de la Commission des opérations de bourse et de la Commission bancaire française ; qu'on ne retrouve pas en effet, au sein

ces institutions, cette distinction claire qu'on retrouve au niveau de la CBFA entre l'organe qui décide d'ouvrir une instruction et celui qui prononce la sanction ; que par contre, au sein de l'Autorité des marchés financiers, institution qui a succédé à la COB, l'exigence de séparation des fonctions de poursuite et de sanction a mené à la mise en place d'une Commission des sanctions distincte du Collège qui se prononce sur l'ouverture des procédures de sanctions ; qu'au niveau de la CBFA, le transfert de la compétence de sanction du Comité de direction à la Commission des sanctions par la loi programme du 27 avril 2007 s'inscrit dans la même logique ; qu'on constate d'ailleurs que l'auteur français cité par M. X dans son mémoire complémentaire à l'appui de ses critiques sur l'indépendance au sein de la CBFA conclut précisément à la supériorité du modèle d'organisation en vigueur au sein de la CBFA, caractérisé par une séparation organique (S. Thomasset-Pierre, "L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales", LGDJ, Paris, 2003, p. 233) ;

Considérant que M. X reproche encore à la Commission des sanctions d'entretenir des relations *particulières* avec les autres organes de la CBFA dans des conditions posant question ; que la transmission à M. X de pièces manquantes au dossier par le Président de la Commission des sanctions est à l'origine de ces affirmations ; qu'on rappellera à cet égard que c'est en vertu de ses pouvoirs de direction et d'instruction de l'organe collégial que constitue la Commission des sanctions que son Président de l'époque, M. Wymeersch, rassembla et transmet quelques pièces à M. X afin de répondre à sa demande ; que M. Wymeersch ne transmet par contre pas à M. X les documents (courriers, notes internes ou autre) par lesquels les pièces avaient été obtenues ; que M. X déduit apparemment du fait que ces documents ne sont pas eux-mêmes produits que lesdits documents n'existent pas et que c'est donc via des relations *particulières* entretenues entre les différents organes de la CBFA que les pièces complémentaires ont pu être obtenues ; que ceci constitue de pures supputations dénuées de tout fondement ; que les modalités d'obtention de ces pièces sont indifférentes ; que seul compte le fait que les documents manquants aient pu être produits et que M. X ait pu en prendre connaissance ; que pour le surplus, il convient de rappeler que cette démarche de M. Wymeersch visait à rencontrer un grief émis à l'époque par M. X ; que M. X s'était en effet plaint que le dossier qui lui avait été transmis était incomplet ; que M. Wymeersch qui avait récolté ces pièces ne fait de toute façon plus partie de la Commission des sanctions telle qu'actuellement constituée ; que les contacts entretenus par M. Wymeersch en vue de l'obtention de ces pièces ne sauraient donc pas entacher l'impartialité ou l'indépendance de la Commission des sanctions telle qu'elle est actuellement constituée ;

Considérant que l'impartialité de la Commission des sanctions ne saurait donc nullement être mise en doute ;

(vii) en ce qui concerne le respect du délai raisonnable

Considérant que le droit d'être jugé dans un délai raisonnable constitue un droit fondamental conféré à l'inculpé ou au prévenu en matière pénale par l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme et des libertés fondamentales, de même que par l'article 14, §3, c du Pacte international relatif aux droits civils et politiques; qu'eu

égard au caractère pénal qu'il y a lieu de reconnaître aux amendes administratives que la CBFA peut imposer en application de l'article 36 de la Loi du 2 août 2002 en cas de violation de l'article 25, §1^{er}, 1^o a) de cette loi, toute décision de sanction administrative pour abus de marché doit être prononcée dans un délai raisonnable ;

Considérant qu'aux points 40 et 41 de son deuxième nouveau mémoire en défense, de même que dans un courrier adressé à la Commission des sanctions le 13 février 2009, M. X soutient qu'en l'espèce, le délai raisonnable dans lequel la CBFA doit agir est dépassé compte tenu de la longueur de l'enquête préliminaire menée par les services de la CBFA ; qu'il s'ensuivrait, selon lui, qu'aucune sanction ne pourrait plus être prononcée à son encontre ;

Considérant que le point de départ du délai raisonnable est la date à laquelle la personne concernée peut légitimement déduire de sa situation qu'elle est soupçonnée d'avoir commis certaines infractions et qu'une procédure est susceptible d'être diligentée à son encontre (F. Kutry, "Justice pénale et procès équitable", Volume 2, Larcier, 2006, p. 45) ;

Considérant que M. X a été interrogé pour la première fois par les services de la CBFA dans le cadre du présent dossier par un courrier daté du 28 mars 2006; que c'est donc cette date qui constitue, en l'espèce, le *dies a quo* du délai raisonnable ;

Considérant que les informations obtenues auprès de M. X, mais également auprès de divers autres intervenants (émetteur, intermédiaires, etc. ..) ont dû être traitées avant d'être présentées au Comité de direction conformément à l'article 70, §1^{er} de la Loi du 2 août 2002 ; que le dossier fut ainsi présenté au Comité de direction le 12 juin 2007 soit moins de quinze mois après que M. X ait été informé de l'ouverture de l'enquête ; que l'instruction menée par l'Auditeur a, quant à elle, été clôturée en seize mois seulement ;

Considérant que le caractère raisonnable de la durée d'une procédure doit s'apprécier en tenant compte de tous les éléments - juridiques ou factuels - propres au dossier ; que l'attitude des parties elles-mêmes doit être prise en considération ;

Considérant que M. X a lui-même provoqué un allongement de la durée de la procédure à concurrence de plusieurs mois en acceptant, dans un premier temps, la proposition de règlement transactionnel faite par l'Auditeur, puis en changeant d'avis ; que la durée de la procédure est donc partiellement imputable à l'attitude de M. X lui-même ;

Considérant en outre que le présent dossier a dû être traité, à chaque stade de son élaboration, avec toute l'attention requise; que la matière est en effet complexe et que la collecte des éléments de fait a nécessité d'interroger, à plusieurs reprises, les personnes physiques et morales impliquées directement ou indirectement ;

Considérant qu'il en résulte que le délai raisonnable pour le traitement du dossier de M. X n'a pas été dépassé ; que l'argument invoqué par M. X est donc infondé ;

B. Quant à l'allégation d'inapplicabilité du dispositif légal

Considérant que M. X invoque l'illégalité du dispositif légal susmentionné ;

B.1. Allégation de non conformité de l'article 25 de la Loi du 2 août 2002 avec la Directive abus de marché

Considérant que l'article 25, §1^{er}, 1^o, a) de la Loi du 2 août 2002 est rédigé comme suit : *"Il est interdit à toute personne qui dispose d'une information dont elle sait ou devrait savoir qu'elle a un caractère privilégié 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 ou des instruments financiers connexes ; (...)"*;

Considérant que M. X soutient, aux points 46 à 52 de son deuxième nouveau mémoire en défense, que cette disposition, tel qu'elle fut modifiée par la loi-programme du 22 décembre 2003, n'est 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 (la "Directive abus de marché") ;

Que M. X affirme plus précisément que la Directive abus de marché élève comme condition d'existence de l'infraction d'abus d'information privilégiée, la démonstration d'un lien causal entre, d'une part, la possession d'une information privilégiée et, d'autre part, l'opération querellée ; que ceci constitue toutefois une lecture inexacte de la Directive abus de marché ;

Considérant que la jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés européennes est très claire à cet égard ; que dans un arrêt récent, la Cour, saisie d'une question préjudicielle par une juridiction belge, dût précisément se pencher sur la nécessité de prouver un lien de causalité entre l'information privilégiée et la transaction effectuée par l'initié ; que la Cour jugea que ce lien ne devait pas être démontré, mais qu'il était présumé, validant ainsi l'approche objective suivie par le législateur belge à l'article 25, §1^{er}, 1^o a) de la Loi du 2 août 2002 ; que la Cour jugea plus précisément que *"l'article 2, paragraphe 1, de la Directive abus de marché doit être interprété en ce sens que le fait qu'une personne (...) 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, sous réserve du respect des droits de la défense et, en particulier, du droit de pouvoir renverser cette présomption"* (C.J.C.E., 23 décembre 2009 (Spector) C-45/08, point 62);

Considérant que la Cour cite notamment comme hypothèse dans laquelle un renversement de la présomption devrait être possible le cas d'un teneur de marché qui dispose d'une information de marché et qui se borne à effectuer des opérations de marché

de manière légitime et conformément aux règles qui lui sont applicables (C.J.C.E., 23 décembre 2009 (Spector) C-45/08, point 58) ; que le renversement de la présomption n'est donc nullement impossible, contrairement à ce que soutient M. X ;

Considérant que c'est également en vain que M. X tente de confiner la portée de cet arrêt au cas des initiés dits "primaires", ce que, d'après lui, il ne serait pas ; que la portée de cet arrêt est en effet beaucoup plus large dès lors que l'article 4 de la Directive abus de marché (qui vise les initiés dits "secondaires") renvoie à son article 2 ; que toute interprétation par la Cour de Justice des Communautés européennes de l'article 2 de la Directive abus de marché vaut donc nécessairement pour l'application de son article 4 ; qu'en toute hypothèse, M. X peut être qualifié d'initié primaire puisque c'est en raison de sa qualité de (futur) administrateur de la société la SA J et de la prise de participation de la SA M dans la SA J que M. Z informa M. X de la cession de contrôle sur la société ABC; que M. X obtint donc l'information du fait de ses fonctions ;

Que l'affirmation de M. X selon laquelle l'article 25 de la Loi du 2 août 2002 ne serait pas conforme à la Directive abus de marché est donc erronée ; que contrairement à ce qu'affirme M. X, la CBFA n'est donc nullement tenue de refuser d'appliquer ledit article 25 de la Loi du 2 août 2002 ;

B.2. Violation alléguée du principe de légalité des délits et des peines - non application de l'arrêté royal du 24 août 2005 modifiant, en ce qui concerne les dispositions en matière d'abus de marché, la Loi du 2 août 2002

Considérant que M. X soutient, aux points 53 à 57 de son deuxième nouveau mémoire en défense, que l'infraction administrative d'abus d'information privilégiée était inapplicable à l'époque des faits litigieux au motif que le législateur belge n'avait pas encore, à cette époque, transposé en droit belge certaines précisions issues de la directive d'exécution de la Directive abus de marché ;

Considérant qu'eu égard au caractère pénal qu'il y a lieu de reconnaître aux amendes administratives que la CBFA peut imposer en application de l'article 36, § 2 de la Loi du 2 août 2002, la détermination de la loi applicable aux faits s'opère en application du principe de légalité des infractions et des peines, consacré par le Code pénal et par des dispositions de droit international directement applicables dans l'ordre juridique interne belge ;

Considérant qu'au moment des faits, l'infraction administrative de délit d'initié était déjà sanctionnée en droit belge ; que l'article 25, § 1^{er}, 1^o, a) de la Loi du 2 août 2002 disposait en effet qu'*"il est interdit à toute personne qui dispose d'une information dont elle sait ou devrait savoir qu'elle a un caractère privilégié 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 ou des instruments financiers connexes"*; que de son côté, l'article 2, 14^o de la Loi du 2 août 2002 définissait l'information privilégiée comme étant *"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 connexes (...)";

Considérant qu'au moment des faits, plusieurs textes de droit européen définissent par ailleurs la notion d'information privilégiée :

- l'article 1er, point 1, alinéa 1^{er} de la Directive abus de marché : *"Aux fins de la présente directive, on entend par: «information privilégiée»: une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés"*

Cette définition est entrée en vigueur le 12 avril 2003 et devait être transposée en droit interne pour le 12 octobre 2004. La définition de l'information privilégiée figurant à l'article 2, 14° de la Loi du 2 août 2002 assurait la transposition anticipative de cette définition en droit belge. Ceci ressort clairement des travaux préparatoires de la Loi du 2 août 2002 (*Doc. parl.*, Chbre, 51, 1842 et 1843/001, p. 39).

- l'article 1^{er}, points 1 et 2 de la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la Directive abus de marché en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché.

Cette directive précise deux éléments de la définition de l'information privilégiée, à savoir :

- (i) les conditions dans lesquelles une telle information est réputée avoir un caractère précis : *« Une information est réputée "à caractère précis" si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, et si elle est suffisamment précise pour que l'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur les cours des instruments financiers concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés »*;
- (ii) les éléments à prendre en considération pour déterminer quand une information serait susceptible, si elle était rendue publique, d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés : *« 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 » ;

Cette disposition est entrée en vigueur le 24 décembre 2003 et devait être transposée en droit belge pour le 12 octobre 2004. Le législateur belge procéda à cette transposition par l'arrêté royal du 24 août 2005, soit postérieurement aux faits reprochés.

Considérant qu'au moment des faits, le législateur belge n'avait donc pas encore formellement transposé en droit belge, l'article 1^{er}, points 1 et 2 de la directive 2003/124/CE du 22 décembre 2003 ; que se pose donc en l'espèce la question de la prise en compte des éléments figurant dans cette directive au regard du principe de légalité des délits et des peines ;

Considérant qu'en l'espèce, il n'est toutefois pas nécessaire d'avoir recours à ces précisions issues de la directive 2003/124/CE pour qualifier de privilégiée l'information dont disposait M. X lorsqu'il procéda aux transactions litigieuses ; que comme indiqué au point V 3) ci-dessous, il ne fait pas de doute que l'information transmise à M. X le jour J par M. Z était *précise et susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés si elle avait été rendue publique*; que le caractère précis de l'information résulte clairement (a) de son origine (en l'espèce, M. Z, un initié primaire), (b) du moment où M. X l'avait obtenue (la veille de la signature de la convention de cession), et (c) de son contenu (objet de la cession, prix de la cession, plus-value engendrée) ;

Considérant que les concepts permettant de qualifier une information de privilégiée (informations "*précise*", "*susceptible d'influencer le cours de façon sensible*") ont en effet un sens courant auquel la Commission des sanctions peut parfaitement se référer d'autant que les précisions figurant dans la directive 2003/124/CE ne font que corroborer la signification que ces concepts ont dans le langage courant ;

Considérant que la définition de l'information privilégiée, telle que prévue dans la Loi du 2 août 2002 au moment des faits, était donc claire, eu égard aux faits de la cause, de sorte qu'il n'est pas nécessaire de l'interpréter à la lumière de la directive 2003/124/CE;

Que la question de savoir si la Commission des sanctions peut ou non interpréter la Loi du 2 août 2002 conformément aux dispositions de la directive 2003/124/CE est donc irrelevante dans le présent dossier ;

Considérant au surplus que si la Commission des sanctions avait dû interpréter la notion d'information privilégiée à la lumière des précisions figurant à l'article 1^{er}, points 1 et 2 de la directive 2003/124/CE, elle aurait néanmoins pu le faire en vertu du principe d'interprétation conforme issu de la jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés européennes ;

Que conformément à cette jurisprudence, les autorités nationales des Etats membres sont en effet tenues d'appliquer leur législation nationale dans toute la mesure du possible à la lumière du texte et de la finalité des directives applicables dans la matière concernée pour atteindre les résultats visés par celles-ci (voy. par ex. C.J.C.E. 26 septembre 1996, (Arcaro), C-168/95, point 41; C.J.C.E., 10 avril 1984 (Von Colson et Kamann), C-14/83, *Rec. C.J.C.E.*, p. 1891, point 27 ; C.J.C.E., 8 octobre 1987 (Kolpinghuis Nijmegen BV),

C-80/86, *Rec. C.J.C.E.*, p. 3969, point 12; C.J.C.E., 13 novembre 1990 (Marleasing), C-106/89, *Rec. C.J.C.E.*, p. I- 4135, point 8) ;

Que cette obligation trouve cependant ses limites lorsqu'une telle interprétation conduit à opposer à un particulier une obligation prévue par une directive non transposée ou, à plus forte raison, lorsqu'elle conduit à déterminer ou à aggraver, sur la base de la directive et en l'absence d'une loi prise pour sa mise en œuvre, la responsabilité pénale de ceux qui agissent en infraction à ses dispositions (voy. par ex. C.J.C.E. 26 septembre 1996, (Arcaro), C-168/95, point 42; C.J.C.E., 8 octobre 1987 (Kolpinghuis Nijmegen BV), C-80/86, *Rec. C.J.C.E.*, p. 3969, point 13) ; que ceci résulte du fait qu'une directive ne peut par elle-même créer d'obligation dans le chef d'un particulier, ni être invoquée en tant que telle à l'encontre d'un particulier devant une juridiction nationale (absence d'effet direct "vertical" des directives non transposées) ;

Qu'en d'autres termes, interpréter la notion d'information privilégiée, telle que définie par l'article 2, 14° de la Loi du 2 août 2002, conformément à l'article 1^{er}, points 1 et 2 de la directive 2003/124/CE, ne pourrait conduire à *déterminer* ou à *aggraver* la responsabilité de M. X ;

Considérant que M. X estime, dans son mémoire en défense, qu'en interprétant la notion d'information privilégiée conformément à l'article 1^{er}, points 1 et 2 de la directive 2003/124/CE, la CBFA *déterminerait* le comportement incriminé par référence à ladite directive ;

Considérant que contrairement à ce qu'affirme M. X, les éléments constitutifs de l'infraction administrative de délit d'initié étaient déjà tous réunis dans la Loi du 2 août 2002 telle qu'en vigueur au moment des faits ; que comme on l'a vu, il n'est d'ailleurs nullement nécessaire de recourir aux précisions figurant à l'article 1^{er}, points 1 et 2 de la directive 2003/124 pour qualifier de privilégiée l'information dont M. X disposait au moment des faits ; que ceci est bien la preuve que l'infraction administrative de délit d'initié n'était pas, à l'époque des faits, "*atteinte d'une infirmité que ne pourrait suppléer une interprétation effectuée par la CBFA en se fondant sur les préceptes dégagés par la Cour de Justice des Communautés européenne*" ;

Considérant que l'article 25, §1^{er}, 1°, a) de la Loi du 2 août 2002 stipulait en effet déjà - à l'époque des faits - que l'intéressé devait, pour pouvoir être sanctionné pour abus de marché, *disposer d'une information privilégiée* ; que la Loi du 2 août 2002 définissait par ailleurs déjà la notion d'information privilégiée ; que la directive 2003/124/CE ne fit qu'affiner cette définition en introduisant, d'une part, une présomption quant au caractère précis que doit revêtir l'information et en précisant, d'autre part, quand une information serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours d'instruments financiers ; que la directive 2003/124/CE avait donc pour objet de préciser deux éléments constitutifs d'une définition, mais que l'infraction d'abus de marché, elle-même, était déjà entièrement déterminée dans la Directive abus de marché et, en droit belge, dans la Loi du 2 août 2002, telle qu'en vigueur au moment des faits ;

Que la directive 2003/124/CE ne pouvait d'ailleurs pas modifier les dispositions essentielles de la Directive abus de marché, dont elle ne constitue qu'une mesure d'exécution ; que le considérant n°42 de la Directive abus de marché énonce en effet : "*des orientations techniques et des mesures d'exécution des règles énoncées par la présente directive peuvent s'avérer nécessaires, de temps à autre, pour tenir compte de l'évolution des marchés financiers. La Commission devrait en conséquence être habilitée à adopter les mesures d'exécution, à condition que celles-ci ne modifient pas les éléments essentiels de la présente directive et que la Commission agisse conformément aux principes énoncés dans celle-ci, après consultation du comité européen des valeurs mobilières institué par la décision 2001/528/CE de la Commission"* (c'est nous qui soulignons) ;

Considérant que la notion d'information privilégiée visée à l'article 2, 14° de la Loi du 2 août 2002, telle qu'en vigueur au moment des faits sous examen, peut donc être interprétée conformément à l'article 1^{er}, points 1 et 2 de la directive 2003/124/CE ; que cela ne s'avère cependant pas nécessaire dans le cas d'espèce ;

B.3. Allégation d'illégalité de l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005 modifiant l'arrêté ministériel du 11 avril 2003 fixant la liste des marchés réglementés belges

Considérant que M. X soutient, aux points 58 à 65 de son deuxième nouveau mémoire en défense, que l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005 modifiant l'arrêté ministériel du 11 avril 2003 fixant la liste des marchés réglementés belges est affecté d'une double illégalité car n'ayant pas fait l'objet d'un avis de la CBFA et ayant un effet rétroactif ; que selon M. X, la CBFA devrait dès lors en refuser l'application, ce qui aurait pour conséquence qu'*Eurolist by Euronext* ne saurait être qualifié de marché réglementé ;

Considérant que les actions ABC acquises par M. X étaient admises à la négociation sur le marché *Eurolist by Euronext* ; qu'il convient donc de déterminer si ce marché constituait, au moment des faits, un marché réglementé au sens de l'article 2, 5° de la Loi du 2 août 2002 ; que l'infraction administrative de délit d'initié ne concerne en effet que les transactions portant sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé belge ou étranger;

Que conformément à l'article 3 de la Loi du 2 août 2002, c'est le Ministre des Finances qui, sur avis de la CBFA, accorde à l'entreprise de marché belge un agrément en qualité de marché réglementé belge pour chacun de ses marchés qui satisfont aux exigences fixées dans la Loi du 2 août 2002 ; qu'à la date des faits litigieux, l'entreprise de marché Euronext Brussels SA disposait d'un agrément en tant que marché réglementé pour le marché *Eurolist by Euronext* ;

Considérant que le marché *Eurolist by Euronext* est issu de la fusion, en date du 4 avril 2005, de trois marchés réglementés, à savoir le *premier marché*, le *second marché* et le *nouveau marché* ; qu'en vertu de la règle B-2102 du *Rule Book* d'Euronext, Livre II, "règles spécifiques applicables à Euronext Brussels", toute référence, dans la réglementation belge, à ces trois marchés doit, depuis la date de la fusion, être interprétée

comme une référence à *Eurolist by Euronext* ; que cette règle B-2102, comme toutes les règles du *Rule book* d'Euronext Brussels, a été dûment approuvée par le Ministre des Finances sur avis de la CBFA, conformément à l'article 5, §3 de la Loi du 2 août 2002 (voy. l'avis publié au Moniteur belge le 5 avril 2005, p. 14433);

Considérant que la liste des marchés réglementés belges agréés, de même que toute modification apportée à cette liste, est publiée au Moniteur belge par le Ministre des Finances, conformément à l'article 3, §1er, alinéa 2 de la Loi du 2 août 2002 ; qu'ainsi le Ministre des Finances a publié, le 11 avril 2003, une liste de marchés réglementés mentionnant le *premier marché*, le *second marché* et le *nouveau marché* ; que conformément à la règle B-2102 susmentionnée du Rule Book d'Euronext Brussels, la référence, sur cette liste, à ces trois marchés devait être lue, à partir du 4 avril 2005, comme une référence à *Eurolist by Euronext* ;

Considérant que pour plus de clarté, le Ministre des Finances a néanmoins décidé de préciser ce changement d'appellation par le biais d'une publication au Moniteur belge qui eut lieu le 7 juillet 2005 ; que cette publication opérée par le Ministre des Finances le 7 juillet 2005 constitue un acte reconnaissant, c'est-à-dire un acte dont le contenu est limité à de simples constatations, n'entraînant aucune modification de l'ordonnement juridique (voy. P. Lewalle, "*Contentieux administratif*", 3è éd., Larcier, 2008, p. 749, n°452) ; que dès lors que cette publication se borne à éclairer une situation juridique qui existait précédemment (le remplacement du *premier marché*, *second marché* et *nouveau marché* par *Eurolist by Euronext* depuis le 4 avril 2005), le Ministre lui a, logiquement, fait produire ses effets le jour où cette situation juridique est née, soit le 4 avril 2005 ;

Considérant que c'est donc à tort que M. X invoque l'illégalité de l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005 au motif, d'une part, que celui-ci n'aurait pas été pris sur avis de la CBFA et, d'autre part, que celui-ci aurait un effet rétroactif ; que le Ministre des Finances ne doit nullement recueillir l'avis de la CBFA avant de publier la liste des marchés réglementés au Moniteur belge ; qu'il doit recueillir cet avis avant d'agréer un marché réglementé ou avant d'approuver des règles de marché ou des modifications auxdites règles ; qu'il est par ailleurs erroné d'affirmer que l'arrêté ministériel du 7 juillet 2005 avait un effet rétroactif ; que cet arrêté étant un acte reconnaissant, le Ministre lui a fait produire ses effets à dater de l'opération de fusion des marchés qu'il cherchait à éclairer ;

Considérant que le jour J, lorsque M. X a acquis des actions ABC, lesdites actions étaient donc bien admises à la négociation sur un marché réglementé belge ;

V. Examen quant au fond : qualification des faits de délit d'initié au sens de l'article 25, §1er, 1°, a) de la Loi du 2 août 2002

Considérant que les éléments constitutifs d'un manquement d'initié au sens de l'article 25, §1^{er}, 1°, a) de la Loi du 2 août 2002 qui sont pertinents dans le cas d'espèce sont les suivants :

- 1) il faut que la personne concernée ait acquis ou tenté d'acquérir des instruments financiers ;

- 2) les instruments financiers concernés devaient être *admis à la négociation sur un marché réglementé belge ou étranger* ;
- 3) la personne concernée devait disposer d'une *information privilégiée* portant directement ou indirectement sur l'émetteur de ces instruments ou sur les instruments financiers eux-mêmes ;
- 4) cette personne *savait ou aurait dû savoir* que l'information dont elle disposait avait un caractère privilégié ;

Considérant que ces éléments constitutifs sont réunis en l'espèce ;

1) Considérant que M. X a acquis des instruments financiers

Considérant que les actions ABC sont des instruments financiers au sens de l'article 2, 1°, a) de la Loi du 2 août 2002 ;

Considérant que le jour J, M. X a introduit, par téléphone, des ordres d'acquisition portant sur 4.000 actions ABC auprès de Fortis Banque et ING Belgique ;

Considérant que M. X estime, au point 66 de son deuxième nouveau mémoire en défense, que l'acquisition des 4.000 actions ABC doit être imputée, pour moitié, à la SA G, société familiale dont il est actionnaire et administrateur, avec sa sœur ;

Considérant que l'ordre d'achat passé auprès de Fortis Banque fut initialement introduit par M. X pour le compte de la SA G ; que par manque de liquidités au sein de la SA G, M. X a cependant décidé de réaliser la transaction au bénéfice d'un compte titre ouvert conjointement en son nom et au nom de sa sœur ;

Que rien n'indique que la sœur de M. X ait été impliquée dans la transaction susmentionnée ;

Considérant qu'il ressort donc du dossier que M. X a acquis les 4.000 actions ABC pour compte propre ;

Considérant au surplus que l'article 25, §1, 1°, a), de la Loi du 2 août 2002 interdit à toute personne qui dispose d'une information dont elle sait ou devrait savoir qu'elle a un caractère privilégié 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 cette information ; que l'interdiction légale vise donc également le cas où un ordre d'acquisition est introduit, en tout ou en partie, au nom d'un tiers ; que même si l'acquisition d'actions ABC avait été en partie effectuée pour le compte de la SA G, *quod non*, M. X aurait donc pu se voir imputer l'infraction ;

Considérant que l'argument invoqué par M. X est donc infondé et que l'infraction peut donc - si ses autres éléments constitutifs sont réunis - lui être imputée ;

2) Considérant que les instruments financiers acquis par M. X étaient admis à la négociation sur un marché réglementé belge

Considérant que le marché Eurolist by Euronext sur lequel les actions ABC étaient admises à la négociation au moment des faits est bien un marché réglementé belge au sens de l'article 2, 5° de la Loi du 2 août 2002, comme il a été démontré au point IV.B.3 ci-dessus;

3) Considérant que lorsqu'il procéda aux acquisitions litigieuses d'actions ABC, M. X disposait d'une information privilégiée portant directement sur ces actions

Considérant qu'en vertu de la définition figurant à l'article 2, 14° de la Loi du 2 août 2002, une information est privilégiée si et seulement si :

- elle n'est *pas publique* ;
- elle a un *caractère précis* ;
- l'information *concerne directement ou indirectement* soit l'émetteur des instruments financiers, soit les instruments financiers eux-mêmes ;
- l'information serait *susceptible d'influencer* de façon sensible le cours des instruments financiers concernés si elle était rendue publique.

Considérant que lors de l'instruction menée par l'Auditeur, M. X commença par nier avoir disposé d'une quelconque information privilégiée lorsqu'il procéda aux acquisitions d'actions ABC ; qu'ainsi, lors de sa première audition du 16 janvier 2008 par l'Auditeur, M. X justifia ses acquisitions comme suit: "*Comme je croyais au titre ABC, je voulais en acheter un petit peu. 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 déjà entendu d'autres informations dans des conseils d'administration que pour m'amuser à des délits d'initié, surtout pour un montant de 6000€*" ; que lors de cette audition, M. X affirma par ailleurs n'avoir reçu aucune information quant à la cession de ABC à DEF avant que l'opération ne soit relayée par la presse le jour J+1, soit le lendemain des transactions litigieuses ;

Considérant que lorsque la SA J fut informée de la teneur de cette audition, elle voulu rectifier certains éléments ; qu'elle écrivit à l'Auditeur : "*en sa qualité d'administrateur délégué de la SA J, 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 afin d'obtenir la confirmation qu'ils n'avaient pas d'objections fondamentales à la cession envisagée*" ;

Considérant que suite à cette rectification apportée par la SA J, M. X indiqua alors à l'Auditeur "*il est possible que cet entretien (avec M. Z) ait eu lieu, mais je ne peux vous le confirmer avec certitude. Le jour J est en effet la date de mon anniversaire. J'ai alors eu de très nombreux appels téléphoniques à cette occasion. Je n'ai toutefois aucune raison de mettre en doute les propos de M. 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 la SA J que je devrais payer à la SA P. J'ai dû alors agir sur un coup de tête*" ;

Considérant que lorsque l'Auditeur procéda à l'audition de M. Z, celui-ci répéta avoir contacté M. X le jour J, sans souvenir du moment précis de la conversation ; que M. Z déclara : *"je ne pouvais concevoir qu'ils (MM. X et Q) apprennent par la presse une transaction portant sur 25 à 30% des actifs de la SA J"* ; que M. Z précise : *"Je crois que je lui ai dit ce que j'ai dit aux autres; les points qui sont pour moi importants"* ; qu'à propos de ces conversations de l'époque, M. Z indiqua : *"Pour des conversations qui remontent à plus de trois ans, je peux simplement vous indiquer ce que je communique en général dans ce genre de conversation. Il a donc dû s'agir de ceci : "un accord est conclu, à un prix d'autant permettant une plus-value d'autant avec telles garanties" et j'ai dû demander un nihil obstat final"* ; que M. Z précisa par ailleurs à l'issue de son audition: *"Après que M. X m'ait informé du contenu de son audition à la CBFA, je lui ai demandé de rectifier sa déclaration; ne voyant rien venir et croyant l'avoir convaincu de cette démarche, j'ai pris moi-même cette initiative vis-à-vis de la CBFA tout en le tenant informé de la teneur de la lettre que j'envoyais à la CBFA"* ;

Considérant qu'au cours d'une seconde audition du 26 février 2008 par l'Auditeur, M. X déclara : *"En sortant de la CBFA lors de la précédente audition, j'ai repensé à tout cela. J'en ai parlé à M. Z. Je me suis effectivement rappelé un entretien avec M. Z. C'était le jour de mon anniversaire"* ; qu'interrogé sur le point de savoir si M. Z lui avait communiqué le prix de la vente de ABC, M. X déclara : *"Il a dû m'en parler sinon je n'aurais pas acheté"* ;

Considérant que M. X a par ailleurs signé pour accord, le 26 juin 2008, une proposition de transaction faite par l'Auditeur ; que ce document comportait la mention suivante *"Je soussigné, X, ne conteste pas les éléments factuels décrits selon les termes des §§1 à 14 ci-dessus, et marque mon accord sur la présente proposition de règlement transactionnel qui m'est formulée par M. Niesten, Auditeur, en ce qu'elle prévoit le paiement d'une somme de 20.000 €, assorti de la publication du règlement transactionnel - reprenant l'intégralité des constatations énoncées aux §§ 1 à 14 de la présente proposition - sur le site web de la CBFA. Cette publication revêtira un caractère nominatif pour une durée de six (6) mois"* ; que cette proposition de règlement transactionnel énonce notamment les éléments factuels suivants que M. X a donc déclaré ne pas contester :

"§ 10. Dans le courant de la journée du jour J, Monsieur X - qui jusque-là n'était pas impliqué dans les négociations, pas plus qu'il ne le sera par la suite - est informé, par téléphone, de la conclusion positive des négociations entre les actionnaires majoritaires de ABC et la SA DEF et de la signature imminente d'une convention de cession. Pour rappel, cette signature interviendra dès le lendemain, au cours d'une réunion déjà convoquée au moment où Monsieur X est informé de la conclusion positive des négociations. Lors de l'entretien téléphonique du jour J, Monsieur X est informé, notamment, du prix qui sera payé par SA DEF. Cette information est communiquée à Monsieur X en sa qualité de futur administrateur de la SA J et, à ce titre, il lui est demandé s'il n'a pas d'objections fondamentales à la cession envisagée.

§11. Au moment où Monsieur X est informé de la conclusion positive des négociations, cette information n'est pas encore publique. Elle ne le deviendra en

effet que le jour J+1 à 13h, suite à la publication du communiqué conjoint de la SA DEF et de la SA ABC.

§ 12. *Monsieur X donne, dans l'après-midi du jour J, deux ordres d'achat de 2.000 actions ABC SA chacun, comme suit:*

- *A 14h52, par téléphone, Monsieur X donne l'ordre à Fortis Banque d'acheter 2.000 actions ABC SA. L'ordre de Monsieur X est non limité. Cet ordre est immédiatement et intégralement exécuté au prix de [...] EUR par action (soit un total de [...] EUR bruts ou [...] EUR nets).*
- *A 15h15, par téléphone, Monsieur X donne l'ordre à ING d'acheter 2.000 actions ABC SA. Cet ordre est immédiatement et intégralement exécuté au prix de [...] EUR par action (soit un total de [...] EUR bruts ou [...] EUR nets).*

§13. Monsieur X a confirmé à l'Auditeur, lors de son audition, avoir placé ces deux ordres selon les caractéristiques précitées. Il a précisé qu'il n'était pas habituel pour lui de placer simultanément plusieurs ordres sur un même titre et a déclaré avoir déterminé le nombre d'actions à acheter en fonction du maximum de titres disponibles sur le marché. Monsieur X a indiqué avoir agi "sur un coup de tête", en réalisant que la cession du contrôle de ABC SA entraînerait une augmentation du prix des actions de la SA J acquises par la SA M, en vertu du mécanisme de complément de prix. Enfin, Monsieur X a déclaré ne pas voir d'autre explication aux achats effectués que l'information, reçue le jour J, relative à la cession du contrôle de ABC SA." (c'est nous qui soulignons)

Considérant que ce n'est que par la suite que M. X contesta cette relation des faits et leur analyse ;

Considérant que contrairement à ce qu'affirme M. X dans son mémoire en défense complémentaire, cette proposition de règlement transactionnel qu'il signa pour accord est étrangère à la notion de concessions réciproques, qui est spécifique à la transaction civile au sens de l'article 2044 du Code civil (voy. A. Dirx, "La CBFA, les infractions à la législation financière et la sanction par les amendes administratives", in *Droit pénal financier en marche*, Anthemis, 2009, p. 330) ; qu'on ne peut, certes, assimiler à un aveu cet accord que donna M. X à la proposition de règlement transactionnel ; qu'on peut malgré tout relever que la relation des faits, telle qu'elle est consignée dans cette proposition de transaction, est corroborée par tous les autres éléments du dossier (et principalement par les déclarations de M. X lui-même, de même que par celles de M. Z) ; que ces autres éléments permettent de toute façon d'établir à suffisance les faits du dossier ;

Considérant qu'il ressort en effet clairement du recoupement des propos de MM. Z et X que lorsque M. X a introduit les ordres d'achat précités, il était informé :

- de la conclusion positive des négociations entre la SA DEF et les actionnaires de référence de la SA ABC en vue de la cession du contrôle de ABC ; et
- du prix auquel cette cession allait intervenir ;

Considérant que M. Z indique en effet avoir informé M. X par téléphone, le jour J, de la conclusion positive des négociations avec le candidat acquéreur de ABC SA ; que même si M. Z ne se souvient plus précisément de ce qu'il a dit à M. X ce jour-là, il indique néanmoins lui avoir communiqué l'objet de la cession et le prix de celle-ci ; que le prix de la cession devait en effet constituer un élément central dans la conversation puisqu'il s'agissait d'informer M. X du fait que sa société, la SA M, allait devoir payer un complément de prix à la SA P ; que la convention signée [...] entre la SA M et la SA P prévoyait en effet le paiement d'un complément de prix pour l'acquisition de la participation dans la SA J en cas de cession de la participation de cette dernière dans ABC ; que ce complément de prix était directement lié à la plus-value dégagée par la SA J pour la cession de cette participation ;

Considérant que M. X a dû être contrarié par cette information transmise par M. Z puisqu'elle signifiait que sa société allait devoir payer un complément de prix important à la SA P ; qu'il le reconnaît d'ailleurs lui-même puisqu'il indique à l'Auditeur : "*Je devais sans doute être contrarié par cette cession qui allait augmenter d'une manière importante le prix des actions de la SA J que je devrais payer à la SA P. J'ai dû alors agir sur un coup de tête*" ;

Considérant que M. X a admis l'existence de cet entretien avec M. Z ; qu'il a même confirmé avoir été informé du prix de la cession envisagée: "*Il [M. Z] a dû m'en parler; sinon je n'aurais pas acheté*" ;

Considérant que MM. Z et X n'ont plus de souvenir précis de l'heure de cette conversation téléphonique ; que toutefois, les déclarations de M. X - selon lesquelles il a donné instruction d'acheter 4.000 actions ABC en réaction à l'information communiquée par M. Z ("*il a dû m'en parler; sinon je n'aurais pas acheté*") - impliquent nécessairement que M. X ait été informé de la conclusion positive des négociations avant 14h52, heure à laquelle le premier ordre d'achat a été introduit, auprès de Fortis Banque.

Considérant que c'est donc en vain que M. X affirme, aux points 68 et 69 de son deuxième nouveau mémoire en défense, que ni le contenu de l'information transmise par M. Z, ni le moment de cette transmission ne sont déterminés, ce qui aurait pour conséquence que l'information dont il disposait n'était pas précise et ne pouvait être la cause des achats effectués ;

Considérant que l'information, dont M. X disposait au moment de ses acquisitions d'actions ABC, était *privilegiée* au sens de l'article 2, 14° de la Loi du 2 août 2002 dès lors que:

- (a) *cette information était non publique*: aucune information sur la cession du contrôle de ABC à la SA DEF ne fut communiquée au public avant la diffusion d'un communiqué de presse le jour J+1, à 13h;
- (b) *cette information était précise, compte tenu*:
 - *de son origine*: la source de cette information, M. Z, était particulièrement fiable. M. Z était en effet, à l'époque des faits, administrateur délégué de la SA J et de sa filiale au travers de laquelle SA J détenait une participation de [...] dans ABC ;

Bien que M. Z n'ait pas été directement impliqué dans les négociations avec la SA DEF, il était, de par ses fonctions au sein de la SA J et sa filiale, tenu informé de l'évolution de ces négociations.

Concernant la licéité de cette transmission d'information, on relève que l'article 25, §1^{er}, 1^o, b) de la loi du 2 août 2002 exclut de l'interdiction de communication d'une information privilégiée les transmissions d'informations effectuées dans le cadre normal de l'exercice du travail, de la profession ou des fonctions. Cette exception "fonctionnelle" est applicable en l'espèce dans la mesure où l'information fut transmise à M. X dans le cadre professionnel.

- *du moment où M. X a obtenu ladite information*: au moment où M. X a été informé par M. Z (le jour J), un accord était déjà intervenu entre les parties. L'information portait en effet sur la conclusion positive de ces négociations et sur la signature imminente d'une convention de cession. La signature de la convention est d'ailleurs intervenue dès le lendemain, soit le jour J+1 ;
- *de son contenu*: M. X a été informé de la conclusion positive des négociations en vue de la cession du contrôle de ABC, de même que du prix et de la plus-value engendrée par ladite cession de contrôle.

(c) *cette information concernait les actions ABC, et*

- (d) *si cette information avait été rendue publique, elle aurait été susceptible d'influencer de façon sensible le cours des actions ABC*. En effet, le prix payé par la SA DEF dans le cadre de l'acquisition du contrôle de ABC ([...] € par action) représentait une prime de [...] par rapport au dernier cours de bourse, juste avant la suspension du titre, le jour J à 16h45, et une prime de [...] par rapport au cours moyen des trois mois précédant le jour J-68, date à laquelle ABC avait confirmé être en contact avec des repreneurs potentiels ;

Le prix offert par la SA DEF représentait donc une prime significative par rapport au cours de l'action ABC. Or, à l'époque, lorsqu'une personne physique ou morale acquérait des titres d'une société cotée qui lui conféraient le contrôle exclusif ou conjoint de celle-ci et que le prix payé ou la contrepartie attribuée pour l'acquisition des titres était supérieur au prix du marché lors de ladite acquisition, elle devait offrir au public la possibilité de céder tous les titres qu'il possédait contre paiement du même prix (article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés). La cession du contrôle de ABC à la SA DEF allait donc déclencher le lancement d'une offre publique obligatoire au même prix sur toutes les actions ABC répandues dans le public. L'annonce publique de cette cession allait donc logiquement provoquer une hausse du cours de bourse de l'action ABC à un prix proche du prix offert dans le cadre de l'offre publique d'acquisition annoncée. M. X lui-même confirme d'ailleurs implicitement ce lien de cause à effet lorsqu'il déclare à propos du prix de la cession de ABC : "*il a dû m'en parler sinon je n'aurais pas acheté*". M. X savait donc que le cours de l'action ABC allait monter après publication de l'information. D'ailleurs, suite à la

publication du communiqué du jour J+1, à 13h, le cours de l'action ABC a progressé jusqu'à [...] EUR à la clôture du jour, ce qui confirme *a posteriori* le caractère sensible de l'information en question.

4) Considérant que M. X savait que l'information dont il disposait était privilégiée

Considérant que l'infraction à l'article 25, §1^{er}, 1° a) de la loi du 2 août 2002 nécessite la démonstration que l'intéressé savait ou aurait dû savoir que l'information qui lui avait été transmise était privilégiée ;

Considérant qu'en l'espèce, tout confirme que M. X *savait que l'information que lui avait transmise M. Z était privilégiée*; que M. X le reconnaît d'ailleurs lui-même lorsqu'il indique à l'Auditeur que M. Z a dû lui parler du prix de la vente de la participation dans ABC sinon il n'aurait pas acheté ("*il a dû m'en parler; sinon je n'aurais pas acheté*") ; que ceci signifie que M. X était en mesure d'analyser l'impact de l'information sur le cours de l'action ABC ;

Considérant que M. X a suivi une formation approfondie en gestion ; qu'il dispose par ailleurs d'une expérience professionnelle en tant qu'administrateur de sociétés, ce qui l'amena à participer à de nombreuses opérations d'investissement, désinvestissement et réorganisation impliquant notamment des sociétés cotées; que lorsque M. X acquit, via la SA M, une participation dans la SA J, il savait que cette dernière détenait indirectement une participation importante dans la société ABC et qu'il était possible que cette participation soit cédée à moyen terme ;

Considérant qu'il ne fait donc aucun doute que M. X savait que l'information qui venait de lui être transmise à propos de la cession de ABC à la SA DEF était privilégiée ;

Considérant dès lors que l'infraction à l'article 25, §1^{er}, 1° a) de la Loi du 2 août 2002 est établie ;

VI. Sanction

Considérant que l'article 36, §2 de la Loi du 2 août 2002 dispose que "*sans préjudice des autres mesures prévues par la loi, lorsque, conformément aux articles 70 à 72, elle constate une infraction aux dispositions du présent chapitre ou de ses arrêtés d'exécution, la CBFA peut infliger au contrevenant une amende administrative qui ne peut être inférieure à 2.500 euros ni supérieure, pour le même fait ou pour le même ensemble de faits, à 2.500.000 euros. Lorsque l'infraction a procuré un avantage patrimonial au contrevenant, ce maximum est porté au double du montant de cet avantage et, en cas de récidive, au triple de ce montant*" ;

Considérant que l'amende maximale que M. X peut être condamné à payer est donc de 2.500.000 € et non, contrairement à ce qu'il affirme, aux points 78 et 79 de son deuxième nouveau mémoire en défense, le double de l'avantage illicite perçu ; que le plafond de l'amende n'équivaut en effet au double de l'avantage illicite perçu que lorsque le double de l'avantage illicite perçu dépasse 2.500.000 € ; qu'en d'autres termes, ce n'est que lorsque le montant de l'avantage illicite excède 1.250.000 € que ce plafond de 2.500.000 € est porté au double de l'avantage illicite perçu par le contrevenant ; que ceci résulte clairement de l'article 36, §2 de la Loi du 2 août 2002 dans lequel les termes "ce maximum" désigne le plafond de 2.500.000 €;

Considérant qu'au moment où l'infraction a été commise, l'article 72, § 1^{er} de la Loi du 2 août 2002 disposait que le Comité de direction (qui était alors compétent pour prononcer les décisions de sanction) pouvait, par décision motivée, prévoir la publication de la décision ou d'un extrait de celle-ci ; qu'au moment des faits, la publication nominative de la décision constituait ainsi une sanction complémentaire du contrevenant que le Comité de direction pouvait prononcer par décision motivée ; qu'ultérieurement, la loi du 27 avril 2007 a modifié l'article 72, §1^{er} de la Loi du 2 août 2002 et a fait de la publication nominative de la décision une sanction accessoire que la Commission des sanctions (à laquelle la loi du 27 avril 2007 confia la mission de prononcer les décisions de sanction) ne peut écarter que si elle perturberait gravement les marchés financiers ou si elle causerait un préjudice disproportionné aux personnes concernées ; qu'en égard au caractère pénal des sanctions que la CBFA peut prononcer en matière d'abus de marché, la détermination de la loi applicable s'opère en application du principe de légalité des infractions et des peines, consacré par le Code pénal et par des dispositions de droit international directement applicables dans l'ordre juridique interne belge ; que le principe de non rétroactivité de la loi nouvelle (à moins que celle-ci ne soit plus douce) en est la conséquence ; que c'est donc à raison que M. X affirme dans son deuxième nouveau mémoire en défense qu'il convient d'appliquer, en ce qui concerne la publication de la décision, la loi telle qu'elle était applicable au moment des faits ; qu'en d'autres termes, dans le cas d'espèce, la Commission des sanctions peut, par décision motivée, prévoir la publication de sa décision ou d'un extrait de celle-ci ;

Considérant par ailleurs que la Commission des sanctions doit, lorsqu'elle prononce une sanction administrative, faire application du principe de proportionnalité ; que ceci signifie qu'elle doit tenir compte, d'une part, de la gravité objective des faits et, d'autre part, de la responsabilité subjective de leur auteur ;

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

Considérant qu'il est établi que M. X a commis une infraction à l'article 25, §1^{er}, 1^o, a) de la Loi du 2 août 2002 en acquérant 4.000 actions ABC le jour J alors qu'il savait qu'un accord allait être annoncé à propos de la cession du contrôle de ABC à DEF ;

Considérant que M. X a réalisé une plus-value sur cette transaction puisqu'il a revendu 2.000 actions par l'intermédiaire d'ING Belgique le jour J+1 au prix de [...] € et les 2.000

actions restantes par l'intermédiaire de Fortis Banque le jour J+105 au prix de [...] €; qu'au total, la plus-value de M. X atteint donc 6.696,61 €;

Considérant que M. X, en effectuant ces acquisitions illicites et en en tirant un profit personnel, a porté atteinte au principe d'égalité entre les investisseurs, ce qui nuit à la transparence et au bon fonctionnement des marchés financiers et ce qui rompt la confiance du public dans lesdits marchés;

Considérant que la possibilité dont dispose la Commission des sanctions de publier sa décision constitue à cet égard un outil de prévention et de répression efficace, susceptible de rétablir cette confiance du public dans les marchés ; qu'en l'espèce, une telle publication n'est par ailleurs pas susceptible de perturber les marchés financiers ;

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

Considérant que M. X, en tant qu'administrateur de sociétés détenant, directement ou indirectement des participations dans des sociétés cotées, se devait d'adopter une attitude particulièrement irréprochable dans le cadre de ses investissements privés ; que force est de constater que tel n'est pas le cas ;

Qu'il s'impose, pour conférer un caractère dissuasif à la sanction, de fixer le montant de l'amende administrative en tenant compte de la situation financière du contrevenant ; que la publication nominative de la sanction contribue à renforcer fortement ce caractère dissuasif ;

Que l'attitude dont fit preuve M. X au cours de la procédure peut également être prise en compte ; qu'à cet égard, il faut relever que M. X commença par nier toute infraction lors de sa première audition par l'Auditeur, puis qu'il reconnut les faits qui lui étaient reprochés lorsqu'il fut confronté au témoignage de M. Z, qu'il signa même une proposition de transaction relatant ces faits avec précisions, puis qu'il finit par contester tant la relation des faits que l'infraction elle-même ; que cette attitude contribua à allonger la procédure alors que M. X reproche précisément le dépassement du délai raisonnable ;

Qu'il convient cependant de prendre également en compte l'absence d'antécédent dans le chef de M. X en matière d'abus de marché ; que pour tenir compte de cet élément, la Commission des sanctions a notamment la possibilité de limiter dans le temps la durée de la publication nominative de sa décision ; que cette limitation permet en effet de traduire l'intention de la Commission des sanctions que M. X, qui est encore jeune, ne porte pas les stigmates de l'infraction qu'il a commise au cours du restant de sa carrière professionnelle ;

Considérant que pour ces motifs, la Commission des sanctions estime qu'une amende fixée à 26.800 € soit le montant arrondi de quatre fois l'avantage illicite perçu, est justifiée en l'espèce et qu'il est par ailleurs justifié de publier cette décision sur le site de la CBFA pour une durée de 12 mois ;

Par ces motifs, la Commission des sanctions,

(...)

Fait à Bruxelles, le 28 avril 2010,

Didier Matray

Dirk Van Gerven

Marnix Van Damme