

Texte de la décision

LA COUR DE CASSATION, CHAMBRE COMMERCIALE, a rendu l'arrêt suivant :

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Paris, 3 mai 2012), que par décision du 18 novembre 2010, la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) a retenu que MM. X..., Y...et Z...avaient, en mai et juin 2008, commis des manquements d'initiés, en utilisant une information privilégiée relative à la préparation de l'offre publique d'achat simplifiée menée par la société Financière FC sur les actions de la société Clarins, et, le premier, en communiquant cette information à M. Y..., le deuxième en communiquant cette information à M. Z...; qu'une sanction pécuniaire a été prononcée à leur encontre ;

Sur le premier moyen :

Attendu que M. Y...fait grief à l'arrêt d'avoir rejeté son recours contre cette décision, alors, selon le moyen :

1°/ qu'une information n'est réputée précise que si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés ; qu'en se bornant à relever que l'information avait trait dès le 20 mai 2008 à un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir et répondait de ce fait dès cette date au critère de précision, sans rechercher s'il était possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés, la cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;

2°/ qu'une information n'est réputée précise que si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés ; qu'en se bornant à énoncer par des motifs généraux qu'une offre publique d'achat simplifiée émise par un groupe d'actionnaires familiaux détenant déjà le contrôle de la société cible apparaît comme moins aléatoire qu'une offre publique ordinaire dans la mesure où les intérêts de la direction et des actionnaires majoritaires de la société cible et ceux de l'initiateur de l'offre sont a priori convergents, sans rechercher, ainsi qu'elle y était pourtant expressément invitée, si l'offre était in concreto susceptible de se produire au 21 mai 2008, la cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;

3°/ qu'une information n'est réputée précise que si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés, et qu'un accord de principe donné par une banque implique nécessairement que les conditions définitives de l'octroi de son concours restent à définir et oblige seulement celle-ci à poursuivre, de bonne foi, les négociations en cours ; qu'en déduisant la précision de l'information de la seule existence d'un accord de principe donné par la banque le 20 mai 2008, la cour d'appel a violé l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article 1382 du code civil ;

4°/ que M. Y...faisait valoir dans ses écritures en cause d'appel, preuves à l'appui, que les nombreuses rumeurs autour du groupe Clarins pouvaient susciter un intérêt particulier sur l'évolution du titre Clarins pour tout investisseur averti, de sorte que l'information litigieuse n'était pas susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une incidence sensible sur le cours du titre ; qu'en s'abstenant de répondre à ce moyen péremptoire sur les rumeurs relatives au groupe Clarins, tout en concédant par ailleurs que l'influence d'une offre publique d'achat simplifiée sur le cours de bourse peut être affectée par l'existence de rumeurs préalables, la cour d'appel a violé l'article 455 du code de procédure civile ;

Mais attendu, en premier lieu, que M. Y...n'ayant pas soutenu qu'à supposer que l'information relative au projet d'offre publique d'achat simplifiée menée par la société Financière FC sur les actions de la société Clarins ait porté sur un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, il n'aurait pas été possible d'en tirer une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre Clarins, la cour d'appel n'avait pas à effectuer une recherche qui ne lui était pas demandée ;

Attendu, en deuxième lieu, que l'arrêt constate, par motifs propres et adoptés, que le mandat donnant mission de réaliser une étude de faisabilité, s'il n'a été effectivement signé que le 22 mai 2008, avait toutefois été précédé de nombreux travaux préparatoires attestés par la tenue d'au moins sept réunions depuis le 25 mars 2008 ; qu'il relève que, si l'accord formel du comité des engagements de la banque CIC, chef de file et présentatrice de l'opération, n'a été donné que le 5 juin 2008, l'accord de principe de cette banque, obtenu en interne le 20 mai 2008, a été communiqué à la société Clarins le 21 mai 2008, surlendemain du jour de la demande ; qu'il relève encore que dès le 20 mai 2008, la banque a placé le titre Clarins sur sa liste d'interdiction et a établi une liste d'initiés relative au projet d'offre publique d'achat simplifiée sur la société Clarins ; qu'en l'état de ces constatations et appréciations, la cour d'appel, qui a effectué la recherche visée par la deuxième branche, et qui n'a pas déduit la précision de l'information de la seule existence d'un accord de principe donné par la banque le 20 mai 2008, a légalement justifié sa décision ;

Et attendu, en troisième lieu, qu'ayant relevé qu'il existait en l'espèce une très forte probabilité que le projet d'offre publique d'achat simplifiée soit assorti d'une prime importante par rapport au cours de bourse, et ajouté que cette prime était susceptible d'être anticipée par un investisseur raisonnable utilisant l'information relative au projet d'offre comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement, la cour d'appel, qui n'était pas tenue de suivre M. Y...dans le détail de son argumentation, en a exactement déduit que l'information relative à ce projet était susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une incidence sensible sur le cours du titre ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

Sur le deuxième moyen :

Attendu que M. Y...fait le même grief à l'arrêt, alors, selon le moyen :

1°/ que nul ne peut être condamné pour un manquement d'initié s'il n'est pas rapporté, à son encontre, la preuve de la détention d'une information privilégiée ; qu'il appartient à l'AMF, qui entend voir condamnée la personne poursuivie, d'établir la preuve de cette détention ; qu'en énonçant que le caractère atypique de l'investissement n'était pas justifié par M. Y...et que seule la détention de l'information privilégiée visée par la notification de griefs peut expliquer les acquisitions auxquelles il a procédé, la cour d'appel, qui a fait porter la charge de la preuve de l'absence de détention de l'information privilégiée sur la personne poursuivie, a violé les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, ensemble le principe de la présomption d'innocence consacré à l'article 6 § 2 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

2°/ que la détention d'une information privilégiée par la personne poursuivie suppose que cette dernière ait détenu une information précise 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'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés ; qu'au cas d'espèce, en retenant que l'information était précise, en ce qu'elle portait sur un projet d'offre publique d'achat simplifiée émis par un groupe d'actionnaires familiaux, la société Financière FC, tout en concédant qu'il n'était pas acquis que M. Y...aurait été mis en possession de tous les détails de l'opération préparée sur le titre Clarins, sans rechercher, ainsi qu'elle y était pourtant expressément invitée, si M. Y...avait connaissance du fait que l'offre publique d'achat simplifiée serait réalisée par la société Financière FC, la cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;

3°/ que la transmission d'une information privilégiée par la personne poursuivie suppose que cette dernière ait transmis une information précise 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'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés ; qu'en estimant que M. Y...avait transmis à M. Z...une information privilégiée en prenant appui sur le fait que l'un des éléments ayant conduit M. Z...à l'acquisition était que " M. Y...(?) dit que le groupe va être vendu ", quand une telle information ne revêtait pourtant pas les caractères d'une information privilégiée, la cour d'appel a violé les articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;

Mais attendu, d'une part, qu'ayant constaté que M. Y...avait au cours de la période concernée réalisé un investissement en titres Clarins sans commune mesure avec ses investissements antérieurs sur des instruments financiers, et relevé que les explications fournies par lui pour expliquer son investissement ne permettaient de justifier ni le montant investi, ni que cet investissement constituait la quasi-intégralité de son patrimoine financier au 30 juin 2008, ni enfin qu'il ait demandé à M. X...de passer certains ordres pour son compte, la cour d'appel a pu en déduire, sans inverser la charge de la preuve ni méconnaître le principe de la présomption d'innocence, que seule la détention d'une information privilégiée pouvait expliquer les acquisitions auxquelles M. Y...avait procédé ;

Attendu, d'autre part, qu'ayant constaté que M. Y...était mis en cause pour avoir transmis et (ou) utilisé une information privilégiée relative au projet d'offre publique d'achat simplifiée menée par la société Financière FC sur les actions de la société Clarins, et estimé que les éléments retenus à son encontre par la notification de griefs permettaient d'établir la détention par lui en connaissance de cause de cette information privilégiée, la cour d'appel, qui a procédé à la recherche invoquée par la deuxième branche, a légalement justifié sa décision ;

Et attendu, enfin, qu'après avoir souverainement retenu que les acquisitions de titres Clarins auxquelles M. Z...avait procédé ne pouvaient s'expliquer que par la détention d'une information privilégiée, l'arrêt constate que, lors de son audition par le rapporteur, M. Z...a indiqué que l'un des éléments ayant conduit à ses acquisitions était le fait que M. Y...lui aurait dit que " le groupe allait être vendu " ; qu'ayant ainsi fait ressortir que M. Y...avait informé M. Z...d'une opération concernant les titres Clarins, la cour d'appel a pu en déduire, sans encourir le grief de la troisième branche, que l'information transmise par M. Y...à M. Z...portait sur l'information privilégiée détenue par ce dernier ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

Et sur le troisième moyen :

Attendu que M. Y...fait encore grief à l'arrêt d'avoir rejeté sa demande subsidiaire tendant à ramener à de plus justes proportions la sanction pécuniaire prononcée à son encontre, alors, selon le moyen :

1°/ que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages et les profits éventuellement tirés de ces manquements ; que chaque manquement doit par conséquent donner lieu à une sanction distincte qu'il appartient au juge de justifier par une évaluation spécifique de sa gravité et, le cas échéant, des avantages et profits qui en auraient été tirés ; qu'en approuvant le prononcé d'une sanction unique globale pour les deux manquements retenus à l'encontre de M. Y..., la cour d'appel a violé l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, ensemble l'article 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

2°/ que M. Y...faisait valoir dans ses écritures en cause d'appel que la sanction prononcée à son encontre était disproportionnée au regard de sa situation personnelle, en ce que l'importance de la sanction, soit 450 000 euros, était décuplée par la publication de la décision, ce qui lui avait causé un préjudice corporel et professionnel conséquent ; qu'en s'abstenant d'analyser, même sommairement, un tel moyen, la cour d'appel a violé l'article 455 du code de procédure civile ;

Mais attendu, d'une part, que, dès lors que la commission des sanctions de l'AMF n'était pas tenue de prononcer une sanction distincte pour chacun des manquements commis, la cour d'appel a à bon droit statué comme elle a fait ;

Et attendu, d'autre part, qu'il ne saurait être reproché à la cour d'appel de ne pas avoir répondu à un moyen énoncé dans un mémoire déposé après l'expiration du délai fixé par l'article R. 421-46 du code monétaire et financier, et, comme tel, irrecevable en application du même texte ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

PAR CES MOTIFS :

REJETTE le pourvoi ;

Condamne M. Y...aux dépens ;

Vu l'article 700 du code de procédure civile, rejette sa demande et le condamne à payer la somme de 3 000 euros à l'Autorité des marchés financiers ;

Ainsi fait et jugé par la Cour de cassation, chambre commerciale, financière et économique, et prononcé par le président en son audience publique du treize novembre deux mille treize.

MOYENS ANNEXES au présent arrêt

Moyens produits par Me Spinosi, avocat aux Conseils, pour M. Y....

PREMIER MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir rejeté le recours formé par Monsieur Y...contre la décision qui l'a condamné au titre de l'utilisation et de la transmission d'une information privilégiée relative au projet d'offre publique d'achat menée par la FINANCIERE FC sur les actions de la société CLARINS, soit à une sanction pécuniaire de 450. 000 € ;

Aux motifs propres que « il est reproché aux mis en cause d'avoir, entre le 21 mai et le 26 juin 2008, transmis et/ ou utilisé une information privilégiée relative « au projet d'offre publique d'achat simplifiée menée par la Financière FC sur les actions de la société Clarins » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, une information, pour être qualifiée de privilégiée, doit être précise, non publique et susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre ;

Considérant que les requérants font valoir que la Décision attaquée ne pouvait retenir l'existence d'une information privilégiée-dès lors qu'à la date retenue par la Commission des sanctions, le projet d'OPAS n'était pas précis et n'avait pas de chances suffisantes d'aboutir, notamment en raison de la réalisation d'une étude de faisabilité intervenue entre le 19 mai et le 11 juin 2008 et en raison du fait que le financement n'avait pas encore, à cette date, fait l'objet d'un accord de la banque concernée ;

- en ce qu'une évolution sensible du cours du titre ne résultait pas nécessairement du projet d'OPAS sur Clarins, alors par surcroît que le lancement de l'offre n'était pas imminent et que de nombreuses rumeurs autour du groupe Clarins pouvaient contribuer à susciter un intérêt particulier sur l'évolution du titre en question pour un investisseur averti ; qu'au surplus, selon le requérant, l'expérience démontre que l'OPAS déposée par un actionnaire majoritaire ne s'accompagne pas nécessairement d'une prime significative, ni n'entraîne automatiquement une hausse sensible du cours du titre, M. B...et M. Y...faisant état, à cet égard, de trois exemples qui avaient déjà été avancés dans le cadre de l'instruction ;

Mais considérant que c'est par des appréciations pertinentes, que la cour fait siennes, que la Décision retient que l'information relative « au projet d'offre publique d'achat simplifiée menée par la Financière FC sur les actions de la société Clarins », présentait tous les caractères d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement

général de l'AMF à compter du 20 mai 2008 et ce jusqu'au communiqué précité du 27 juin 2008 ;

Considérant, en effet, en premier lieu que l'opération envisagée était une offre publique d'achat simplifiée émise par un groupe d'actionnaires familiaux détenant déjà le contrôle de la société cible ; que ce type d'opération apparaît comme moins aléatoire qu'une offre publique ordinaire dans la mesure où les intérêts de la direction et des actionnaires majoritaires de la société cible et ceux de l'initiateur de l'offre sont a priori convergents ; que malgré un contexte de début de restriction du crédit à la fin du deuxième trimestre 2008, l'accord de principe de la banque chef de file et présentatrice de l'opération, arrêté le 20 mai 2008, a été communiqué le 21 mai 2008, surlendemain du jour de la demande ; que dès le 20 mai 2008, cette banque a placé le titre Clarins sur sa liste d'interdiction et a établi une liste d'initiés relative à ce projet d'OPAS sur la société Clarins ;

Considérant que c'est à juste titre que la commission des sanctions a déduit de ce qui précède que l'information visée par la notification de griefs et relative à la préparation d'une OPAS sur la société Clarins par la société Financière FC avait trait, à tout le moins dès le 20 mai 2008 à un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas inhérents à toute opération de cette nature quant à la réalisation effective de cc projet, et répondait, de ce fait, dès cette date, au critère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AM F ;

Considérant, en deuxième lieu, que cette information précise à compter du 20 mai 2008, n'a été rendue publique que le 27 juin 2008, à l'occasion d'un communiqué de presse annonçant l'OPAS et le retrait obligatoire sur les titres Clarins au prix de 55, 50 euros par action ; qu'ainsi, à la date des acquisitions reprochées, intervenues entre le 21 mai et le 26 juin 2008, l'information n'était pas publique ;

Considérant, en troisième lieu, que le succès d'une OPAS visant à un retrait de la cote suppose qu'à l'issue de l'opération ses initiateurs détiennent 95 % du capital et des droits de vote de la cible de façon à pouvoir procéder à un retrait obligatoire ; que, pour parvenir à ce résultat, ils sont enclins à assortir l'offre d'une prime d'un montant propre à encourager l'apport des titres à l'offre ; que ce raisonnement, que corroborait l'examen des précédentes OPAS en vue d'un retrait de la cote, vaut plus encore lorsque, comme en l'espèce, le « flottant » est important ; qu'il existait ainsi une très forte probabilité que le projet d'OPAS soit assorti d'une prime importante par rapport au cours de bourse ; que cette prime était susceptible d'être anticipée par un investisseur raisonnable utilisant l'information relative au projet d'offre comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement ; que, d'ailleurs, le prix de l'offre rendu public le 27 juin 2008 a correspondu à une prime de 26, 9 la commission des sanctions par rapport au dernier cours de bourse ;

Considérant que ces éléments permettent assurément de retenir que l'information relative au « projet d'offre publique d'achat simplifiée menée par la Financière FC sur les actions de la société Clarins » était « susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instrument financiers dérivés qui leurs sont liés » au sens de l'article 621-1 du règlement général ;

Considérant que la cour observe, par surcroît, que viennent corroborer les appréciations de la Commission sur le caractère précis de l'information :

- d'une part, le fait que, si le mandat contenant la mission de réaliser une étude de faisabilité n'a effectivement été signé que le 22 mai 2008, de nombreux travaux préparatoires avaient cependant déjà été réalisés, ainsi que l'atteste la tenue, avant la signature de ce mandat, d'au moins sept réunions depuis le 25 mars 2008 (cote R 809) ;

- d'autre part, le fait que si l'accord formel du comité des engagements du CIC a été donné le 5 juin 2010, l'accord de principe du CIC a été obtenu en interne le 20 mai 2008, soit le lendemain du jour où le CIC a été informé du projet de Financière, FC et ce justement en cette période de tarissement du crédit, et communiqué à Clarins le 21 mai 2008 (cote R 1202) ;

Considérant que sur l'influence sensible sur le cours que l'information litigieuse aurait été susceptible d'avoir si elle avait été rendue publique, il est constant, au plan réglementaire, que le prix d'une OPAS volontaire ne peut être inférieur « sauf accord de l'Aile, au prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant la publication de l'avis de dépôt du projet d'offre » en

application de l'article 233-3 du RO AMF, et qu'afin de pouvoir procéder à un retrait obligatoire, et donc à une sortie de la cote, et d'assurer ainsi le succès d'une OPAS, il est nécessaire, en application de l'article 237-14 du règlement général, de posséder 95 % du capital et des droits de vote de la cible ;

Que dès lors, et ainsi que l'expose l'Autorité dans ses observations, plus le flottant est important, plus il apparaît logique d'assortir l'offre d'une prime permettant d'encourager la souscription à l'offre et d'assurer le succès de la sortie de la cote et que, au plan théorique, la probabilité d'une prime importante en cas d'OPAS réalisée, comme en l'espèce, par un groupe familial souhaitant conserver le contrôle de la société, est, en effet, élevée ;

Qu'alors qu'au cas d'espèce, l'offre présentée par la Financière FC portait sur 37, 26 % du capital de Clarins, dans les trois exemples d'OPAS cités par M. X..., l'absence d'effet sur le cours, voir la baisse de celui-ci, peut s'expliquer par l'existence de rumeurs préalables d'opérations le dernier cours anticipait et prenait déjà en compte l'opération projetée, ce qui explique l'absence de prime par rapport à ce dernier cours coté, étant observé que la prise en compte d'une moyenne des cours sur une période plus longue fait apparaître, dans au moins deux des cas cités, une prime par rapport au cours de bourse ;

Qu'au surplus, pour les besoins de l'OPAS sur Clarins, M. C...avait rédigé une étude historique retraçant les dix retraits de cote entre 2003 et 2007 concernant des sociétés à caractère familial et dont les actionnaires familiaux avaient la volonté de gérer l'affaire hors bourse » dont il ressort qu'une prime de 10 % était, selon lui, trop modeste et responsable de l'échec de la seule OPAS n'ayant pas entraîné de retrait de la cote, et que, de la sorte, il préconisait une prime comprise entre 20 et 30 % pour que l'offre ait une probabilité suffisante d'aboutir ;

Et aux motifs éventuellement adoptés qu'il est reproché aux mis en cause d'avoir, entre le 21 mai et le 26 juin 2008, transmis et/ ou utilisé une information privilégiée relative « au projet d'offre publique d'achat simplifiée menée par la Financière FC sur les actions de la société Claes » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, une information, pour être qualifiée de privilégiée, doit être précise, non publique et susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une Influence sensible sur le cours du titre ;

Considérant en premier lieu que l'opération envisagée était une offre publique d'achat simplifiée émise par un groupe d'actionnaires familiaux détenant déjà le contrôle de la société cible ; que ce type d'opération apparaît comme moins aléatoire qu'une offre publique ordinaire dans la mesure où les intérêts de la direction et des actionnaires majoritaires de la société cible et ceux de l'initiateur de l'offre sont a priori convergents ; que malgré un contexte de début de restriction du crédit de la fin du deuxième trimestre 2008, l'accord de principe de la banque chef de file et présentatrice de l'opération, arrêté le 20 7 mai 2008, a été communiqué le 21 mai 2008, surlendemain du jour de la demande ; que dès le 20 mai 2008, cette banque a placé le titre Clarine sur sa liste d'interdiction et a établi une liste d'initiés relative à ce projet d'OPAS sur la société Clarine ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information visée par la notification de griefs et relative à la préparation d'une OPAS sur la société Clarins par le société Financière FC avait trait, à tout le moins dès le 20 mai 2008 à un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir et répondait de ce fait, dès cette date, au critère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, en deuxième lieu, que cette information, précise à compter du 20 mai 2008, n'a été rendue publique que le 27 juin 2008, à l'occasion d'un communiqué de presse annonçant l'OPAS et le retrait obligatoire sur les titres Clarins au prix de 55, 50 € par action ; qu'ainsi, à la date des acquisitions reprochées, intervenues entre le 21 mai et le 26 juin 2008, l'information n'était pas publique ;

Considérant, en troisième lieu, que le succès d'une OPAS visant à un retrait de la cote suppose qu'à l'issue de l'opération ses initiateurs détiennent 95 % du capital et des droits de vote de la cible de façon à pouvoir procéder à un retrait obligatoire ; que, pour parvenir à ce résultat, ils sont enclins à assortir l'offre d'une prime d'un montant propre à encourager l'apport des titres à l'offre ; que ce raisonnement, que corroborait l'examen des précédentes OPAS en vue

d'un retrait de la cote, vaut plus encore lorsque, comme en l'espèce, le « flottant » est important ; qu'il existait ainsi une très forte probabilité que le projet d'OPAS soit assorti d'une prime importante par rapport au cours de bourse ; que cette prime était susceptible d'être anticipée par un investisseur raisonnable utilisant l'information relative au projet d'offre comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement ; que, d'ailleurs, le prix de l'offre rendu public le 27 juin 2008 a correspondu à une prime de 28, 9 % par rapport au dernier cours de bourse ;

Considérant, ainsi, que l'information relative au « projet d'offre publique d'achat simplifiée menée par la Financière FC sur les actions de la société Clarin » était « susceptible d'avoir une influence sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instrument financiers dérivés qui leurs sont liés » au sens de l'article 621-1 du règlement général ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que l'information relative « au projet d'offre publique d'achat simplifiée menée per la Financière FC sur les actions de la société Clarins », présentait tous les caractères d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'APIF à compter du 20 mai 2008 et ce jusqu'au communiqué précité du 27 juin 2008 » ;

Alors, d'une part, qu'une information n'est réputée précise que si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés ; qu'en se bornant à relever que l'information avait trait dès le 20 mai 2008 à un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir et répondait de ce fait dès cette date au critère de précision, sans rechercher s'il était possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés, la Cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;

Alors, d'autre part, qu'une information n'est réputée précise que si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés ; qu'en se bornant à énoncer par des motifs généraux qu'une offre publique d'achat simplifiée émise par un groupe d'actionnaires familiaux détenant déjà le contrôle de la société cible apparaît comme moins aléatoire qu'une offre publique ordinaire dans la mesure où les intérêts de la direction et des actionnaires majoritaires de la société cibles et ceux de l'initiateur de l'offre sont a priori convergents, sans rechercher, ainsi qu'elle y était pourtant expressément invitée, si l'offre était in concreto susceptible de se produire au 21 mai 2008, la Cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;

Alors, de troisième part, qu'une information n'est réputée précise que si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés et qu'un accord de principe donné par une banque implique nécessairement que les conditions définitives de l'octroi de son concours restent à définir et oblige seulement celle-ci à poursuivre, de bonne foi, les négociations en cours ; qu'en déduisant la précision de l'information de la seule existence d'un accord de principe donné par la banque le 20 mai 2008, la Cour d'appel a violé l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article 1382 du code civil ;

Alors qu'enfin l'exposant faisait valoir dans ses écritures en cause d'appel, preuves à l'appui, que les nombreuses rumeurs autour du groupe CLARINS pouvaient susciter un intérêt particulier sur l'évolution du titre CLARINS pour tout investisseur averti, de sorte que l'information litigieuse n'était pas susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une incidence sensible sur le cours du titre (Mémoire en réplique de l'exposant, p. 27 et s.) ; qu'en s'abstenant de répondre à ce moyen péremptoire sur les rumeurs relatives au groupe CLARINS, tout en concédant par ailleurs que l'influence d'une OPAS sur le cours de bourse peut être affectée par l'existence de rumeurs préalables, la Cour d'appel a violé l'article 455 du code de procédure civile.

DEUXIEME MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir rejeté le recours formé par Monsieur Y...contre la décision qui l'a condamné au titre de l'utilisation et de la transmission d'une information privilégiée relative au projet d'offre publique d'achat menée par la FINANCIERE FC sur les actions de la société CLARINS, soit à une sanction pécuniaire de 450. 000 € ;

Aux motifs propres que « sur les griefs notifiés à MM. Olivier X...Arnaud Y...et Patrice Z...;

Considérant qu'aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF « toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés (...) » ;

Considérant que la détention de l'information privilégiée peut être établie soit par une preuve tangible, soit, à défaut, par un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule la détention de l'information privilégiée peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé ;

Considérant qu'il est constant que la valeur Clarins a été placée le 20 mai 2008 à 18h 49 sur la liste d'interdiction de la banque chef de file et présentatrice de l'opération et qu'à 19h 34 M. Pascal C...a été inscrit, avec d'autres salariés de la banque, sur la liste des initiés ; ressort du dossier qu'en sa qualité d'ingénieur financier au sein du département Equity Capital Market de la banque chef de file et présentatrice de l'opération et à la suite de sa participation à une réunion, qui s'est tenue soit le 20 mai 2008 aux environs de 19 heures soit le lendemain en début ou milieu de journée, M. Pascal C...a détenu l'information privilégiée au plus tard le 21 mai 2008 ;

Considérant qu'entre le 21 mai et le 26 juin 2008, MM. Abel D..., Patrice Z..., Arnaud Y...et Olivier B..., notamment, ont procédé à des acquisitions de titres Clarins dont la revente, après l'annonce de l'OPAS, leur a permis de réaliser une plus-value ;

Considérant que, selon les notifications de griefs, MM. Abel D...et Olivier X..., notamment, auraient à cette occasion utilisé l'information privilégiée mentionnée ci-dessus que leur aurait transmise M. Pascal C...; que la même information aurait été transmise par M. Olivier B...à M. Arnaud Y...qui l'aurait à son tour transmise à M. Patrice Z...;

Considérant qu'il est fait grief à M. Olivier X..., d'une part, d'avoir utilisé l'information privilégiée en acquérant entre le 21 mai et le 23 juin 2008 14 703 titres Clarins et, d'autre part, d'avoir transmis cette information à M. Arnaud Y...;

Qu'il est reproché à M. Arnaud Y...d'avoir, d'une part, utilisé l'information privilégiée en acquérant entre le 4 juin et le 24 juin 2008, 5 250 actions Clarins, pour son compte propre et 9 690 actions par l'intermédiaire de la société Financial Solutions Holding SA, société de droit Luxembourgeoise dont il est le bénéficiaire économique, pour un montant total d'environ 634 894 euros, d'autre part, d'avoir transmis cette information à M. Patrice Z...;

Qu'il est fait grief à M. Patrice Z...d'avoir acquis pour son compte 24 190 titres Clarins entre le 4 juin et le 17 juin 2008, pour un montant total d'environ 1 050 000 euros, ainsi que, pour le compte de sa mère, 476 titres Clarins le 24 juin 2008, pour un montant d'environ 20 000 euros, et ce alors qu'il aurait détenu l'information privilégiée qu'il aurait reçue de M. Arnaud Y...(2) ;

Considérant, en deuxième lieu, que, pour établir la détention en connaissance de cause de l'information privilégiée par M. Arnaud Y..., la notification de griefs retient les éléments suivants :

- M. Arnaud Y...a acquis, pour son compte et celui de la société Financial Solutions Holding SA dont il est le bénéficiaire économique, 14 940 titres entre le 4 et le 24 juin 2008 pour un montant de 634 894 euros, puis cédé ces actions entre le 8 et 10 juillet 2008 en réalisant un profit brut estimé de 192 943 euros ;

- ces investissements sont sans commune mesure avec les investissements antérieurs de M. Arnaud Y...sur des

instruments financiers :

Le montant investi le 5 juin sur le compte Internaxx représente davantage que la somme des opérations réalisées en 2008 sur ce compte ;

Le 30 juin, 93, 5 % de ce compte était investi en actions Clarins ;

Le 5 juin, afin d'être en mesure de procéder au financement de l'acquisition d'actions Clarins, M. Arnaud Y...a vendu, pour l'équivalent d'environ 45 000 euros, l'intégralité des titres Paref, Lafarge et Wendel figurant dans son portefeuille Internaxx ;

Les 3 et 4 juin 2010, M. Arnaud Y...a contacté son ami de longue date M. Olivier A..., dont les achats, ceux de certains membres de sa famille et ceux de M. Patrice Z...sont concomitants ;

Considérant qu'au soutien de son recours, M. Y...conteste avoir détenu l'information privilégiée alors que la Commission des sanctions a formulé un tel constat avant d'avoir qualifié la détention et la transmission de cette même information par M. C...et que les termes de la décision restent ambigus sur la connaissance du degré de précision de l'information par M. Y...; qu'ainsi, le requérant fait valoir que la Commission des sanctions ne démontre pas qu'il avait eu connaissance du fait que l'OPAS serait réalisée par la société Financière FC ; qu'il affirme que la prétendue source de la détention de l'information privilégiée n'est pas un initié primaire ou secondaire, mais une personne avec laquelle M. Y...avait pour habitude de partager ses choix d'investissement, ce qui n'est pas le cas de M. X...; qu'au surplus s'il avait eu connaissance du projet d'OPAS cause, il aurait attendu le 12 juin 2008, date à laquelle le projet a été suffisamment défini, pour investir sur le titre Clarins ;

Que le requérant dénie l'utilisation d'une information privilégiée qui lui est imputée par la Décision à partir d'indices dépourvus de pertinence tels que la fréquence des appels téléphoniques avec M. Y...tout comme la prétendue simultanéité et la concomitance de leurs acquisitions de titres, qui est démentie par la chronologie de ces acquisitions, étant observé qu'ils n'ont jamais nié avoir eu des échanges d'informations générales et de toute façon publiques sur divers titres, dont le titre Clarins ; que s'il est exact que M. X...a effectivement passé quelques ordres d'achat Clarins pour le compte de M. Y...lorsque ce dernier se trouvait en déplacement et sans accès Internet, il s'agissait d'une pratique habituelle, qui concernait également d'autres valeurs ; qu'au surplus, il n'était pas loisible à la Commission des sanctions de déduire la qualification du manquement du fait que M. Y...n'aurait pas fait d'investissement antérieur similaire alors, qu'à l'inverse, sa stratégie d'investissement repose sur une « analyse juridique, marketing, financière, graphique et statistique ainsi que sur une analyse des rumeurs », dans un contexte marqué par des prévisions pour 2008 encourageantes sur le plan financier pour la société Clarins, avec des indices favorables tels que la reprise du dollar de la consommation ou encore le niveau de l'indice Dow Jones ; qu'en outre la Décision retient à tort qu'il n'aurait pas réalisé des investissements antérieurs similaires alors que même si les montants engagés étaient moindres, c'est une stratégie identique qui avait été mise en oeuvre, tout comme pour les investissements postérieurs ; qu'enfin, contrairement à ce qu'a retenu la Décision, la vente des titres Lafarge, Paref et Wendel en juin 2008 n'était pas liée aux deux acquisitions Clarins, leur cession s'expliquant seulement par le caractère non rémunérateur des positions en cause ;

Que M. Y...conteste la communication d'une information privilégiée à M. Z...avec qui il était entré en relation en vue d'une transaction portant sur un navire, qui suscitait et qui justifiait les nombreux contacts téléphoniques mis en exergue par la Décision ; que les échanges qui sont intervenus entre eux à cette occasion sur le titre Clarins ont seulement porté sur des éléments d'analyse et des informations figurant dans la presse ou sur Internet ; qu'au surplus, il était impossible de déduire des opérations effectuées par le même M. Z...la divulgation par M. Y...à son profit d'une information privilégiée, alors que M. Z...a pris seul la décision d'investir dans des titres Clarins au terme d'une analyse objective et personnelle et que s'il est vrai que M. Z...et M. Y...ont, à une ou deux reprises, discuté de la valeur Clarins, M. Z...n'en a pas moins pris seul la décision d'investir sur ce titre à partir de ses propres éléments d'appréciation, étant enfin observé que M. Z...était en relation avec plusieurs autres personnes, finalement mises hors de cause, avec lesquelles il était susceptible de discuter de la valeur du titre en question (2) ;

Considérant, sur le grief relatif à l'utilisation d'une information privilégiée fait à M. Y..., qu'il est constant que celui-ci a

réalisé un investissement en titres Clarins dé 634 894 euros ; que, s'il fait état d'une expérience financière, il n'a pas réalisé antérieurement d'investissements similaires ; qu'ainsi cet investissement en titres Clarins n'est pas conforme à ses habitudes d'investissement ;

Considérant que c'est à juste titre que la Décision constate que les explications avancées par M. Arnaud Y...pour expliquer son investissement (analyse du cours, analyse juridique, analyse financière, analyse marketing et rumeurs/ avis des journalistes) ne permettent de justifier, ni le montant investi, en particulier les 4 et 5 juin 2008 (120 000 euros et 42 000 euros), ni le fait que l'investissement en titres Clarins constituait la quasi-intégralité de son patrimoine financier au 30 juin 2008, ni, enfin, qu'il ait demandé à M. Olivier G... de passer certains ordres pour son compte (cote R1012) ;

Considérant que la Décision était ainsi en droit de conclure que le caractère atypique de l'investissement n'est pas justifié par M. Arnaud Y...et que quand bien même ce dernier n'aurait pas été mis en possession de tous les détails de l'opération préparée sur le titre Clarins, seule la détention de l'information privilégiée visée par la notification de griefs peut expliquer les acquisitions auxquelles il a procédé ;

Considérant, enfin qu'il n'est pas sérieusement discutable que, compte tenu de son expérience professionnelle, M, Arnaud Y...ne pouvait ignorer le caractère privilégié de l'information qu'il a utilisée, ce qui rend vain sa défense tenant à l'absence d'élément intentionnel ;

Considérant, sur le grief fait à M. Y...de transmission de l'information privilégiée à M. Z...et sur le grief d'utilisation de cette information par ce dernier, que c'est aussi par des appréciations pertinentes, que la cour adopte que la Commission des sanctions a relevé que les acquisitions de titres Clarins auxquelles celui-ci a procédé ne peuvent s'expliquer que par la détention d'une information privilégiée et a décidé, en conséquence, que le grief relatif à l'utilisation d'une information privilégiée fait à M. Z...devait être retenu ;

Considérant, en effet, ainsi que le relève à bon droit la décision, si une partie des nombreux appels téléphoniques passés entre MM. Patrice Z...et Arnaud Y...peut s'expliquer par le rôle d'intermédiaire joué par M. Arnaud Y...dans la cession d'un navire et l'acquisition d'un nouveau navire par M. Patrice Z..., la concomitance des acquisitions réalisées sur le titre Clarins, leur caractère atypique aussi bien pour M. Arnaud Y...que pour M. Patrice Z...et le fait que M. Patrice Z...a indiqué que l'un des éléments ayant conduit à son acquisition était que « M. Y...dit que le groupe va être vendu » conduisent à conclure que l'information privilégiée a été transmise à M. Patrice Z...par M. Arnaud Y..., de sorte que le grief notifié à M. Arnaud Y...relatif à la transmission d'une information privilégiée doit également être retenu » ;

Et aux motifs éventuellement adoptés que aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF « toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder ; pour son propre compte ou pour le compte d'auteur ; soit directement soit indirectement, les Instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés (...) » ;

Considérant que la valeur Clarine a été placée le 20 mai 2008 à 18h 49 sur la liste d'interdiction de la banque chef de file et présentatrice de l'opération et qu'à 19h 34 M. Pascal C...a été inscrit, avec d'autres salariés de la banque, sur la liste des initiés ; il ressort du dossier qu'en sa qualité d'ingénieur financier au sein du département Equity Capital Market de la banque chef de file et présentatrice de l'opération et à la suite de sa participation à une réunion, qui s'est tenue soit le 20 mai 2008 aux environs de 19 heures soit le lendemain en début ou milieu de journée, M. Pascal C...a détenu l'Information privilégiée au plus tard le 21 mai 2008 ;

Considérant qu'entre le 21 mai et le 26 juin 2008, MM, Abel D..., Carlos F..., Patrice Z..., Arnaud Y...et Olivier X...ont procédé à des acquisitions de titres Clarins dont la revente, après l'annonce de l'OPAS, leur e permis de réaliser une plus-value ;

Considérant que, selon les notifications de griefs, MM, Abel D..., Carlos F...et Olivier X...auraient à cette occasion une, l'Information privilégiée mentionnée ci-dessus que leur aurait transmise M. Pascal C...; que la même Information aurait été transmise par M. Olivier X...et M. Arnaud Y...qui l'aurait à son tour transmise à M.

Patrice Z...;

Considérant que la détention de l'information privilégiée peut être établie soit par une preuve tangible, soit, à défaut, par un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule la détention de l'information privilégiée peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé ;

Considérant qu'il est reproché à M. Arnaud Y...d'avoir, d'une part, utilisé l'information privilégiée en acquérant entre le 4 juin et le 24 juin 2008, 5 250 actions Clarins, pour son compte propre et 9 690 actions par l'intermédiaire de la société Financial Solutions Holding SA, société de droit Luxembourgeois dont il est le bénéficiaire économique, pour un montant total d'environ 634 894 E, d'autre part, d'avoir transmis cette information à M. Patrice Z...;

4. 1 Considérant que, pour établir la détention en connaissance de cause de l'information privilégiée par M. Arnaud Y..., la notification de griefs retient les éléments suivants :

- M. Arnaud Y...a acquis, pour son compte et celui de la société Financial Solutions Holding SA dont il est le bénéficiaire économique, 14 940 titres entre le 4 et le 24 juin 2008 pour un montant de 634 894 €, puis cédé ces actions entre le 8 et 10 juillet 2008 en réalisant un profit brut estimé de 192 943 E ;
- ces Investissements sont sans commune mesure avec les investissements antérieurs de M. Arnaud Y...sur des instruments financiers ;
- le montant Investi le 5 juin sur le compte Interriaxx représente davantage que la somme des opérations réalisées en 2008 sur ce compte ;
- au 30 juin, 93, 5 % de ce compte était Investi en actions Clarine ;
- afin d'être en mesure de procéder au financement de l'acquisition d'actions Clarine, M. Arnaud Y...a vendu, pour l'équivalent d'environ 45 000 E, l'Intégralité des titres Paroi, Lafarge et Wendel figurant dans son portefeuille Internaxx ;
- les 3 et 4 juin 2010, M. Arnaud Y...a contacté son ami de longue date M. Olivier B..., dont les achats, ceux de certains membres de sa famille et ceux de M. Patrice Z...sont concomitants ;

4. 2 Considérant que M, Arnaud Y...a réalisé un investissement en titres Clarine de 634 894 € que, s'il fait état d'une expérience financière, il n'a pas réalisé antérieurement d'investissements similaires ; qu'ainsi cet Investissement en titres Clarins n'est pas conforme à ses habitudes d'investissement ;

Considérant que les explications avancées par M. Arnaud Y...pour expliquer son investissement (analyse du cours, analyse juridique, analyse financière, analyse marketing et rumeurs l'avis des journalistes) ne permettent de justifier ni le montant Investi, en particulier les 4 et 5 juin 2008 (120 000 € et 42 000 €) ni le fait que l'investissement en titres Clarine constituait la quasi intégralité de son patrimoine financier au 30 juin 2008 ni, enfin, qu'il ait demandé à M. Olivier X...de passer certains ordres pour son compte (cote 81012) ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le caractère atypique de l'investissement n'est pas justifié par M. Arnaud Y...;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que quand bien même M. Arnaud Y...n'aurait pas été mis en possession de tous les détails de l'opération préparée sur le titre Clarine, seule la détention de l'information privilégiée visée par la notification de griefs peut expliquer les acquisitions auxquelles n a procédé ;

Considérant que, compte tenu de son expérience professionnelle, M. Arnaud Y...ne pouvait ignorer le caractère privilégié de l'information qu'il a utilisée ;

Considérant, dès lors, que le grief relatif à l'utilisation d'une information privilégiée notifié à M. Arnaud Y...doit être

retenu ;

4. 3 Considérant, s'agissant du grief de transmission de l'information privilégiée à M. Patrice Z..., qu'ainsi qu'il sera dit au 5 ci-dessous, les acquisitions auxquelles celui-ci a procédé sur le titre Clarins ne peuvent s'expliquer que par la détention d'une information privilégiée ;

Considérant que si une partie des nombreux appels téléphoniques passés entre MM, Patrice Z...et Arnaud Y...peut s'expliquer par le rôle d'intermédiaire joué par M. Arnaud Y...dans la cession d'un navire et l'acquisition d'un nouveau par M. Patrice Z..., la concomitance des acquisitions réalisées sur le titre Clarine, leur caractère atypique aussi bien pour M. Arnaud Y...que pour M. Petite Z...et le fait que M. Patrice Z...a indiqué que l'un des éléments ayant conduit à son acquisition était que « M. Y...me dit que le groupe va être vendu » conduisent à conclure que l'information privilégiée a été transmise à M. Patrice Z...par M. Arnaud Y..., de sorte que le grief notifié à M, Arnaud Y...relatif à la transmission d'une information privilégiée doit également être retenu (2) » ;

Alors, d'une part, que nul ne peut être condamné pour un manquement d'initié s'il n'est pas rapporté, à son encontre, la preuve de la détention d'une information privilégiée ; qu'il appartient à l'AMF, qui entend voir condamnée la personne poursuivie, d'établir la preuve de cette détention ; qu'en énonçant que le caractère atypique de l'investissement n'était pas justifié par M. Arnaud Y...et que seule la détention de l'information privilégiée visée par la notification de griefs peut expliquer les acquisitions auxquelles il a procédé, la Cour d'appel, qui a fait porter la charge de la preuve de l'absence de détention de l'information privilégiée sur la personne poursuivie, a violé les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, ensemble le principe de la présomption d'innocence consacré à l'article 6 § 2 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

Alors, d'autre part, que la détention d'une information privilégiée par la personne poursuivie suppose que cette dernière ait détenu une information précise 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'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés ;

qu'au cas d'espèce, en retenant que l'information était précise, en ce qu'elle portait sur un projet d'OPAS émis par un groupe d'actionnaires familiaux, la société FINANCIERE FC, tout en concédant qu'il n'était pas acquis que M. Y...aurait été mis en possession de tous les détails de l'opération préparée sur le titre CLARINS, sans rechercher, ainsi qu'elle y était pourtant expressément invitée, si M. Y...avait connaissance du fait que l'OPAS serait réalisée par la société FINANCIERE FC, la Cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF ; ensemble l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;

Alors, de troisième part, que la transmission d'une information privilégiée par la personne poursuivie suppose que cette dernière ait transmis une information précise 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'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés ; qu'en estimant que M. Y...avait transmis à M. Z...une information privilégiée en prenant appui sur le fait que l'un des éléments ayant conduit M. Z...à l'acquisition était que " M. Y...(2) dit que le groupe va être vendu ", quand une telle information ne revêtait pourtant pas les caractères d'une information privilégiée, la Cour d'appel a violé les articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF, ensemble l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

TROISIEME MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir fixé à 450. 000 euros le montant de la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre de Monsieur Y...et d'avoir en conséquence débouté Monsieur Y...de sa demande subsidiaire tendant à ramener à de plus justes proportions la sanction pécuniaire prononcée à son encontre ;

Aux motifs que propres « l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction, applicable aux faits de

l'espèce, issue de la loi n° 2007-1774 du 17 décembre 2007, dispose que :

« II. La Commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : (...)

b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 15° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions de l'article L. 613-21 ;

c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du 1 de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent un instrument financier émis par une personne ou une entité faisant appel public à l'épargne ou admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement de l'Autorité des marchés financiers ; (¿)

III Les sanctions applicables sont (...)

b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° du II de l'article L. 621-9 l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1, 5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisée en cas de pratiques mentionnées aux c et d du II ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés, dans les autres cas les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le Compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ;

c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées, au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c et d du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1, 5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés » ; (...)

Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements » ;

Considérant qu'ainsi que le rappelle à bon droit la décision, pour l'application de cette disposition à un manquement d'initié, le montant de la sanction prononcée, qui doit revêtir un caractère dissuasif, doit être calculé au regard des profits liés à l'utilisation, par les personnes sanctionnées, de l'information privilégiée, tout en respectant le principe de proportionnalité et, en tout état de cause, dans la limite du décuple des profits ; que l'avantage que l'utilisation de l'information privilégiée a procuré à une personne autre que le mis en cause ne peut être pris en compte pour la détermination du montant du profit pris en compte pour l'application de la règle du multiple ; qu'il y a lieu également de tenir compte de la gravité du manquement, appréciée notamment au regard de la nature des fonctions et des attributions des personnes mises en cause (¿) ;

Que M. Y...demande également à la cour de ramener à de plus justes proportions la sanction pécuniaire « très sévère » qui a été prononcée à son encontre (¿) ;

Mais considérant que c'est par une juste application du principe de proportionnalité que la décision déferée a fixé :

- à 300 000 euros le montant de la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre de M. X...;

- à 450 000 euros le montant de la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre de M. Y...;

- à 650 000 euros le montant de la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre de M. Z...(¿) ;

Considérant, ensuite, concernant M. Arnaud Y..., qu'il est acquis que ce dernier a réalisé personnellement et par l'intermédiaire de la société Financial Solutions Holding SA dont il est le bénéficiaire économique, une plus-value de 192 943 euros ; que M. Arnaud Y...a transmis l'information privilégiée à M. Patrice Z...; qu'il en résulte que la Commission des sanctions a également fait une juste appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à son encontre, en application de l'article L. 621-15 III e) du code monétaire et financier précité, une sanction de 450 000 euros ;

Et considérant que c'est à bon droit que la Commission des sanctions a décidé de publier sa décision, cette publication assortie de modalités propres à assurer l'anonymat des personnes mises hors de cause ne risquant ni de perturber les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné aux personnes sanctionnées » ;

Et aux motifs éventuellement adoptés que « l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction, applicable aux faits l'espèce, issue de la loi n° 2007-1774 du 17 décembre 2007, dispose que :

« II. La Commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : (¿)

b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 15° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions de l'article L. 613-21 ;

c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent un instrument financier émis par une personne ou une entité faisant appel public à l'épargne ou admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur un tel marché e été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement de l'Autorité des marchés financiers ;

III. Les sanctions applicables sont : (¿)

b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1, 5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c et d du II ou à 300 000 e ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public

c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées, au II de l'article L. 621. 9, auteurs des faits mentionnés aux c et d du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1, 5 million d'e ou eu décuple du montant des profits éventuellement réalisés » ;

Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ;

Considérant que, pour l'application de cette disposition à un manquement d'initié, le montant de la sanction prononcée, qui doit revêtir un caractère dissuasif, doit être calculé au regard des profits liés à l'utilisation, per les personnes sanctionnées, de l'information privilégiée, tout en respectant le principe de proportionnalité et, en tout état de cause, dans la limite du décuple des profits que l'avantage que t'utilisation de l'information privilégiée a procuré à une personne autre que le mis en cause ne peut être pris en compte pour la détermination du montant du profit pris en compte pour

l'application de la règle du multiple ; qu'il y a lieu également de tenir compte de la gravité du manquement, appréciée notamment au regard de la nature des fonctions et des attributions des personnes mises en cause (¿) ;

Considérant que M. Arnaud Y...a réalisé personnellement et par l'intermédiaire de la société Financial Solutions Holding SA dont 11 est le bénéficiaire économique une plus-value de 192 943E ; que M. Arnaud Y...et transmis l'information privilégiée à M. Patrice Z...;

qu'en application de l'article L. 621-15 III c) du code monétaire et financier précité, il sera fait une juste appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à son encontre une sanction de 450 000 ¿ » ;

Alors, d'une part, que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages et les profits éventuellement tirés de ces manquements ; que chaque manquement doit par conséquent donner lieu à une sanction distincte qu'il appartient au juge de justifier par une évaluation spécifique de sa gravité et, le cas échéant, des avantages et profits qui en auraient été tirés ; qu'en approuvant le prononcé d'une sanction unique globale pour les deux manquements retenus à l'encontre de Monsieur Y..., la Cour d'appel a violé l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, ensemble l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

Alors, d'autre part, que l'exposant faisait valoir dans ses écritures en cause d'appel que la sanction prononcée à son encontre était disproportionnée au regard de sa situation personnelle, en ce que l'importance de la sanction, soit 450.000 ¿, était décuplée par la publication de la décision, ce qui lui avait causé un préjudice corporel et professionnel conséquent (Mémoire en réplique de l'exposant, p. 50) ; qu'en s'abstenant d'analyser, même sommairement, un tel moyen, la Cour d'appel a violé l'article 455 du code de procédure civile.