**Bundesverwaltungsgericht**

**Tribunal administratif fédéral**

**Tribunale amministrativo federale**

**Tribunal administrativ federal**

Cour II
B-1589/2008/scl
{T 0/2}

# Arrêt du 2 juin 2008

Composition

Jean-Luc Baechler (président du collège),
Bernard Maitre (président de cour),
Eva Schneeberger (présidente de chambre), juges ;
Pascal Richard, greffier.

Parties

**1.**
**X.**_____,
représentée par Mes Benjamin Borsodi et Vincent Jeanneret, avocats, Etude Schellenberg Wittmer,
15bis, rue des Alpes, case postale 2088, 1211 Genève 1,

**2.**
**Y.**_____**,**
représentée par Me Patrick Hunziker, avocat, Etude de Preux et associés, 5, rue Gourgas, case postale 237,
1211 Genève 8,

**3.**
**Z.**_____,
représenté par Me Philippe Pulfer, avocat, Etude Froriep Renggli, 4, rue Charles-Bonnet, 1211 Genève 12,

recourants,

contre

**Commission fédérale des banques CFB**,
Schwanengasse 12, case postale, 3001 Berne,
autorité inférieure.

Objet

Entraide administrative internationale.

## Faits :

**A.**
A._____ est une société française active dans le domaine de la gestion et de la transaction immobilière. Elle a été cotée sur le marché Euronext Paris. En date du 24 janvier 2006 après la clôture du marché, A._____ a annoncé un chiffre d'affaires pour l'exercice 2005 en hausse de 21 % par rapport à l'exercice précédent. Cette bonne performance s'est révélée supérieure aux prévisions de A._____ – qui escomptait une progression de 18 à 20 % – et inattendue dès lors que le chiffre d'affaires du troisième trimestre n'avait progressé que de 16,6 % par rapport à l'année précédente. À la suite de cette annonce, le cours de l'action A._____ a augmenté de 4 %, passant de EUR 28.45 le 24 janvier 2006 à EUR 29.60 le 25 janvier 2006 en clôture.

Il est apparu ultérieurement que des commissions perçues par A._____ dans le cadre d'une opération immobilière à B._____ avaient été intégrées au chiffre d'affaires du 4ème trimestre 2005 de la société. Cette opération d'un montant de 2,4 millions d'euros a représenté à elle seule 3 % de la croissance interne de A._____ au cours de cette période.

L'augmentation du cours du titre au début de l'année 2006 a attiré l'attention de l'Autorité française des marchés financiers (ci-après : AMF) qui a noté des mouvements importants sur le titre A._____ durant les derniers mois de l'année 2005. Parmi les intervenants figurait C._____ à Genève qui a procédé à un certain volume d'achats en novembre 2005.

L'AMF a ouvert une enquête afin de s'assurer que les transactions en question n'ont pas été effectuées dans des conditions contraires aux dispositions légales et réglementaires applicables.

En date du 13 janvier 2007, un protocole d'accord a été signé entre la Banque D._____ et J._____, président du directoire de A._____, ainsi que la holding familiale H._____ aux termes duquel la Banque D._____ devait acquérir 60,93 % du capital de A._____ au prix de EUR 40.- par action, soit 11,1 % de plus par rapport au cours de la bourse du 12 janvier 2007. Ce processus de cession du contrôle de la société A._____ a été initié dès la fin de l'année 2005, des premiers contacts entre la Banque E._____ et

J._____ pour étudier la cession de la participation majoritaire de ce dernier dans A._____ datant du 13 octobre 2005. La Banque D._____, devenu détenteur de concert avec J._____ de plus de 95 % du capital et des droits de vote de A._____, a retiré le titre du marché Euronext Paris.

**B.**
Par courrier du 6 décembre 2006, l'AMF a sollicité l'assistance administrative de la Commission fédérale des banques (CFB) afin d'obtenir des informations sur le détail des transactions réalisées sur le titre A._____ par C._____ entre le 1er et le 18 novembre 2005 ainsi que sur l'identité des donneurs d'ordre et des bénéficiaires finaux des transactions ; elle souhaite également connaître, pour chacun des bénéficiaires, les transactions effectuées à l'achat et à la vente sur le titre A._____ entre le 1er octobre 2005 et le 1er octobre 2006 ainsi que la quantité de titres A._____ détenue au 1er octobre 2005.

L'AMF a complété, par lettres des 16 février et 12 juin 2007, sa requête initiale en précisant que le sujet de son enquête consistait en les circonstances entourant la cession du contrôle de la société A._____ à la Banque D._____.

Le 12 décembre 2006, la CFB a demandé à C._____ de lui transmettre les informations sollicitées par l'AMF ainsi que des renseignements sur les comptes des clients impliqués.

Donnant suite à la demande de la CFB, C._____ a confirmé, par courrier du 20 décembre 2006, les transactions suivantes sur le titre A._____ :

| Date | Quantité | Cours | Transaction |
|---|---|---|---|
| 01.11.2005 | 25'169 | EUR 25.30 | achat |
| 02.11.2005 | 33'431 | EUR 25.50 | achat |
| 11.11.2005 | 250 | EUR 25.55 | achat |
| 18.11.2005 | 12'250 | EUR 25.4798 | achat |

C._____ a précisé que les transactions avaient été effectuées pour le compte de trois de ses clients, sur ordre du gérant de fortune externe, F._____ à Genève. Par lettre du 4 janvier 2007, la CFB a invité ce dernier à prendre position sur la transmission des

informations le concernant à l'AMF. Celui-ci s'y est opposé par courrier du 17 janvier 2007 aux motifs que les ordres d'achat du titre A._____ avaient été effectués sur la base des instructions de l'un des trois clients en cause, à savoir X._____, de nationalité française, domiciliée en France, laquelle bénéficie d'une procuration sur le compte de Y._____, de nationalité française, domiciliée en France, et de Z._____, de nationalité française, domicilié en France.

X._____ était détentrice de 5'000 actions A._____ au 1er octobre 2005. Le 1er novembre 2005, elle a donné l'instruction au gérant externe d'acheter du titre A._____, tant pour elle-même que pour Y._____ et Z._____. À la suite de cet ordre, puis ultérieurement, les transactions suivantes ont été effectuées pour X._____ :

| Date | Quantité | Cours | Transaction |
|---|---|---|---|
| 01.11.2005 | 901 | EUR 25.30 | achat |
| 02.11.2005 | 1'199 | EUR 25.50 | achat |
| 21.04.2006 | 1'100 | EUR 32.2101 | achat |
| 25.04.2006 | 2'500 | EUR 32.3414 | achat |

La part des titres A._____ dans le portefeuille de X._____ s'élevait à 21,97 % au 31 octobre et à 30,38 % au 30 novembre 2005.

Les transactions effectuées pour le compte de Y._____ sont les suivantes :

| Date | Quantité | Cours | Transaction |
|---|---|---|---|
| 01.11.2005 | 7'086 | EUR 25.30 | achat |
| 02.11.2005 | 9'414 | EUR 25.50 | achat |
| 21.04.2006 | 450 | EUR 32.2101 | achat |

Au 31 octobre 2005, Y._____ détenait 2'000 titres A._____. À la même date, la part des titres A._____ représentait 5,61 % de son portefeuille pour atteindre 51,31 % au 30 novembre 2005.

Quant aux transactions pour le compte de Z._____, elles ont été effectuées de la manière suivante :

| Date | Quantité | Cours | Transaction |
|---|---|---|---|
| 01.11.2005 | 17'182 | EUR 25.30 | achat |
| 02.11.2005 | 22'818 | EUR 25.50 | achat |
| 11.11.2005 | 250 | EUR 25.55 | achat |
| 18.11.2005 | 12'250 | EUR 25.4798 | achat |

Au 31 octobre 2005, Z._____ ne détenait aucun titre A._____. À la suite des transactions susmentionnées. La part des titres A._____ représentait 25,63 % de son portefeuille au 30 novembre 2005.

Les transactions effectuées sur ordre de X._____ représentent 74,88 % du volume du 1er novembre 2005, 45,36 % de celui du 2 novembre 2005 et 99,91 % de celui du 18 novembre 2005. Le volume global des transactions a fortement augmenté tant le 2 que le 21 novembre 2005 ; ils ont en effet par deux fois plus que doublé par rapport au jour ouvrable précédent. Dans l'ensemble, les transactions effectuées représentent 25 % du marché du titre A._____ pendant le mois de novembre 2005.

Par courrier des 19 janvier, 27 février, 13 et 22 juin 2007, la CFB a invité X._____ à se déterminer au sujet de la requête d'entraide administrative de l'AMF et ses compléments.

Dans ses prises de position des 26 janvier, 8 mars et 2 juillet 2007, celle-ci s'est opposée à la transmission des informations la concernant. Elle conteste en effet tout acte répréhensible dans le cadre de ses interventions sur le titre A._____. À cet égard, elle allègue être attachée historiquement au titre A._____ puisque sa première acquisition remonte à l'année 2001. Elle ajoute avoir constamment poursuivi sa politique d'investissement sur le titre jusqu'en 2006 et fait valoir qu'en janvier 2007 aucune des actions acquises depuis le 1er novembre 2005 n'avait été réalisée. S'agissant des acquisitions de novembre 2005, soit 85 jours avant l'annonce des résultats pour 2005, elle signale qu'elles sont intervenues au terme d'une année de performances exceptionnelles et que, dès le fin du mois de septembre 2005, une majorité d'analystes avait émis des recommandations d'achat du titre A._____. De plus, elle relève que les résultats de A._____ ne se sont en fait révélés supérieurs aux prévisions que de un à trois points. Enfin, elle remet en cause la

recevabilité ainsi que le bien-fondé de la requête d'assistance précisant que les premiers achats de titres ont eu lieu 14 mois avant la signature du protocole du 13 janvier 2007.

En date des 4 et 9 juillet 2007, Y._____ et Z._____ ont également été invités à se déterminer sur une transmission des informations les concernant à l'AMF. Tous deux développent une argumentation identique, ils reprennent notamment celle de X._____ s'agissant du bien-fondé de la demande d'assistance. Pour le surplus, ils font valoir qu'ils ne sont intervenus d'aucune manière dans la décision d'achat des titres A._____. Ils estiment dès lors revêtir la qualité de tiers non impliqués et s'opposent à toute transmission d'informations les concernant à l'AMF.

**C.**
Par décision du 21 février 2008, la CFB a accordé l'entraide administrative à l'AMF et a accepté de lui transmettre les informations remises par C._____ tout en rappelant expressément que ces informations ne devaient être utilisées qu'à des fins de surveillance directe des bourses et du commerce des valeurs mobilières. De plus, il a été précisé que leur utilisation ou leur transmission à d'autres fins ne pouvait se faire qu'avec l'assentiment préalable de la CFB.

**D.**
Par mémoires des 7 et 10 mars 2008, X._____, Y._____ et Z._____ ont formé recours auprès du Tribunal administratif fédéral contre cette décision. Les recourants concluent principalement à l'annulation de la décision entreprise et à ce que la demande de l'AMF soit déclarée irrecevable, subsidiairement infondée, sous suite de frais et dépens. Z._____ a également conclu à ce qu'il soit fait interdiction à l'autorité inférieure de transmettre les informations le concernant à l'autorité requérante. Préalablement, X._____ demande encore que l'autorité inférieure soit invitée à établir le statut de l'enquête sur laquelle se fonde la demande d'entraide déposée par l'AMF et à en informer les parties. Plus subsidiairement, Y._____ a, quant à elle, conclu à l'annulation de la décision entreprise et au renvoi du dossier à l'autorité inférieure en lui ordonnant d'inviter les parties à s'expliquer sur tous les points essentiels avant de rendre une nouvelle décision. À l'appui de leurs conclusions, les recourants font valoir que la demande de l'AMF s'avère contradictoire et abusive, qu'elle ne contient ni les éléments de fait nécessaires à une possible

distorsion du marché ni ceux établissant un soupçon initial concret mais qu'elle constitue un pur prétexte à une recherche indéterminée de moyens de preuve. X._____ invoque également que l'autorité inférieure a contrevenu à l'interdiction de l'abus de droit dans la mesure où elle n'a pas informé les parties sur l'état de l'enquête menée par l'AMF. De plus, X._____ rappelle que J._____ n'est associé ni de près ni de loin aux comptes bancaires en cause et qu'elle a toujours investi de manière importante et sur la durée dans le titre A._____. Par ailleurs, les recourants se plaignent d'une violation du droit d'être entendu dès lors qu'ils n'ont pas pu prendre connaissance du contenu des entretiens téléphoniques intervenus entre la CFB et l'AMF ; de même, la décision attaquée constate une distorsion du marché et mentionne le volume de transactions alors que ces éléments n'avaient pas formellement été retenus par l'AMF. Y._____ et Z._____ invoquent finalement une violation du principe de la proportionnalité en raison de l'absence de soupçons initiaux concrets et du fait qu'ils sont des tiers non impliqués au sens de l'art. 38 al. 4 de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM, RS 954.1).

**E.**
Dans sa réponse du 7 avril 2008, l'autorité inférieure a conclu au rejet des recours avec suite de frais et dépens.

**F.**
Sans y avoir expressément été invités, X._____ et Y._____ se sont déterminées sur la réponse de l'autorité inférieure par courriers des 16 et 18 avril 2008. X._____ conteste les arguments avancés par l'autorité inférieure s'agissant de son refus d'établir l'état de l'enquête conduite par l'AMF. Par ailleurs, elle fait valoir que, en raison du manque de précision et de l'incertitude liés à des premiers contacts en vue d'une éventuelle concentration, la connaissance de ceux-ci ne saurait être considérée comme une information privilégiée. Y._____ rappelle pour sa part que, dans la mesure où la requête ne mentionne pas de possibles distorsions de marchés, celle-ci doit être déclarée irrecevable.

**G.**
Par décision incidente du 23 avril 2008, le Tribunal administratif fédéral a procédé à la jonction des trois procédures de recours.

Les arguments avancés de part et d'autre au cours de la présente procédure seront repris plus loin dans la mesure où cela se révèle nécessaire.

## Droit :

**1.**

**1.1** Le Tribunal administratif fédéral examine d'office et librement la recevabilité des recours qui lui sont soumis (ATAF 2007/6 consid. 1 p. 45).

**1.2** À teneur de l'art. 38 al. 5 LBVM, la décision de l'autorité de surveillance de transmettre des informations à l'autorité étrangère de surveillance des marchés financiers peut, dans un délai de 10 jours, faire l'objet d'un recours devant le Tribunal administratif fédéral.

En vertu de l'art. 31 de la loi fédérale du 17 juin 2005 sur le Tribunal administratif fédéral (LTAF, RS 173.32), le Tribunal administratif fédéral connaît des recours contre les décisions au sens de l'art. 5 de la loi fédérale sur la procédure administrative du 20 décembre 1968 (PA, RS 172.021), prises par les autorités mentionnées aux art. 33 et 34 LTAF. Demeurent réservées les exceptions - non réalisées en l'espèce - prévues à l'art. 32 LTAF.

Le Tribunal administratif fédéral est donc compétent pour statuer sur les présents recours.

**1.3**
Les recourants, qui ont pris part à la procédure devant l'autorité inférieure, sont spécialement atteints par la décision et ont un intérêt digne de protection à son annulation ou à sa modification. La qualité pour recourir doit dès lors leur être reconnue (art. 48 al. 1 let. a à c PA).

**1.4** Les dispositions relatives à la représentation, au délai de recours, à la forme et au contenu du mémoire de recours (art. 11 et 52 al. 1 PA de même que l'art. 38 al. 5 LBVM), ainsi que les autres conditions de recevabilité (art. 44 ss et 63 al. 4 PA) sont en outre respectées. Le recours est ainsi recevable.

**2.**

**2.1** À teneur de l'art. 38 al. 2 LBVM, l'autorité de surveillance ne peut transmettre aux autorités étrangères de surveillance des marchés financiers des informations et des documents liés à l'affaire non accessibles au public qu'aux conditions cumulatives suivantes :

- ces informations sont utilisées exclusivement pour la mise en oeuvre de la réglementation sur les bourses, le commerce des valeurs mobilières et les négociants en valeurs mobilières, ou sont retransmises à cet effet à d'autres autorités, tribunaux ou organes (let. a ; principe de la spécialité) ;

- les autorités requérantes sont liées par le secret de fonction ou le secret professionnel, les dispositions applicables à la publicité des procédures et à l'information du public sur de telles procédures étant réservées (let. b ; exigence de la confidentialité).

Selon l'art. 38 al. 6 LBVM, l'autorité de surveillance peut autoriser, en accord avec l'Office fédéral de la justice, la retransmission des informations à des autorités pénales à d'autres fins que celles mentionnées à l'al. 2 let. a, à condition que l'entraide judiciaire en matière pénale ne soit pas exclue.

**2.2** Comme la jurisprudence a eu l'occasion de le constater à maintes reprises, la modification de l'art. 38 LBVM, entrée en vigueur le 1er février 2007, assouplit le principe de la confidentialité et supprime, dans le cadre du principe de la spécialité, le principe dit du "long bras", qui obligeait l'autorité de surveillance à garder le contrôle de l'utilisation des informations après les avoir transmises à l'autorité étrangère. Pour le reste, les règles de l'ancien art. 38 LBVM ainsi que la jurisprudence y relative restent valables (arrêt du TF 2A.649/2006 du 18 janvier 2007 consid. 3.1, arrêt du TF 2A.266/2006 du 8 février 2007 consid. 3.1 et les réf. cit. ; arrêt du TAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007 consid. 3 ; Message du Conseil fédéral du 10 novembre 2004 concernant la modification de la disposition sur l'assistance administrative internationale de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières [ci-après : Message], FF 2004 6341 ss).

Ainsi, la retransmission par l'autorité requérante à une autre autorité

ne présuppose plus l'assentiment préalable de la CFB pour autant qu'elle serve elle-même à la mise en oeuvre de la réglementation sur les bourses, le commerce des valeurs mobilières et les négociants en valeurs mobilières, c'est-à-dire qu'elle respecte le principe de la spécialité. Ce principe exclut que les informations transmises dans le but précité soient utilisées en particulier à des fins fiscales (Message, p. 6357 s.).

**2.3** Aux termes de l'art. 38 al. 4 LBVM, l'autorité de surveillance respecte le principe de la proportionnalité. Le nouveau droit a ainsi inscrit ce principe dans la loi, en prenant en compte "l'application différenciée" que la jurisprudence du Tribunal fédéral en a faite (Message, p. 6360). Selon la jurisprudence, l'entraide administrative ne peut être accordée que dans la mesure nécessaire à la découverte de la vérité recherchée par l'État requérant. La question de savoir si les renseignements demandés sont nécessaires ou simplement utiles à la procédure étrangère est en principe laissée à l'appréciation de ce dernier. L'État requis ne dispose généralement pas des moyens lui permettant de se prononcer sur l'opportunité d'administrer des preuves déterminées dans la procédure menée à l'étranger, de sorte que, sur ce point, il ne saurait substituer sa propre appréciation à celle de l'autorité étrangère chargée de l'enquête. La coopération internationale ne peut être refusée que si les actes requis sont sans rapport avec d'éventuels dérèglements du marché et manifestement impropres à faire progresser l'enquête, de sorte que ladite demande apparaît comme le prétexte à une recherche indéterminée de moyens de preuve ("fishing expedition" ; ATF 129 II 484 consid. 4.1 et les réf. cit., arrêt du TF 2A.649/2006 du 18 janvier 2007 consid. 3.2).

**3.** L'AMF est une autorité de surveillance des marchés financiers au sens de l'art. 38 al. 2 LBVM à laquelle l'entraide administrative peut être accordée. Ses membres et agents sont astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ils peuvent avoir connaissance en raison de leurs fonctions, dans les conditions et sous les peines prévues dans le cadre pénal, de sorte que l'exigence de confidentialité imposée à l'art. 38 al. 2 LBVM est respectée (arrêt du TF 2A.603/2006 du 21 décembre 2006 consid. 3, ATF 129 II 484 consid. 2.2, ATF 127 II 323 consid. 4, ATF 126 II 86 consid. 3b ; arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 3). Le Tribunal fédéral a également jugé qu'elle présentait des garanties suffisantes pour assurer de manière effective le respect du principe de la spécialité

(ATF 129 II 484 consid. 2.2, ATF 127 II 142 consid. 6c, ATF 126 II 86 consid. 3b et 7 ; arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 3).

**4.** Les recourants se plaignent d'une violation du droit d'être entendu consacré à l'art. 29 al. 2 de la Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999 (Cst., RS 101). Ils reprochent à l'autorité inférieure d'avoir indiqué pour la première fois les proportions des volumes des transactions ainsi que d'avoir retenu que l'AMF avait constaté des distorsions sur le marché du titre en novembre 2005, alors que celle-ci ne l'avait pas mentionné dans sa demande d'assistance. Ils font également valoir qu'ils n'ont pas eu accès au contenu des entretiens téléphoniques entre l'AMF et la CFB.

**4.1** La jurisprudence a déduit du droit d'être entendu, en particulier, le droit pour le justiciable de s'expliquer avant qu'une décision ne soit prise à son détriment, celui de fournir des preuves quant aux faits de nature à influer sur le sort de la décision, celui d'avoir accès au dossier et celui de participer à l'administration des preuves, d'en prendre connaissance et de se déterminer à leur propos (ATF 132 V 368 consid. 3.1). En effet, le droit d'être entendu est à la fois une institution servant à l'instruction de la cause et une faculté de la partie, en rapport avec sa personne, de participer au prononcé de décisions qui portent atteinte à sa situation juridique (ATF 122 I 53 consid. 4a, ATF 122 I 109 consid. 2a, ATF 114 Ia 97 consid. 2a et les réf. cit.). Plus précisément, selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, le droit d'être entendu confère aux parties le droit de s'exprimer sur tous les points importants avant qu'une décision ne soit prise ; si cette règle s'applique sans restriction pour les questions de fait, il est admis que, pour ce qui est de la qualification juridique, elle ne vaut que dans l'hypothèse où une partie change inopinément son point de vue juridique ou lorsque l'autorité a l'intention de s'appuyer sur des arguments juridiques inconnus des parties et dont celles-ci ne pouvaient prévoir l'adoption (ATF 124 I 49 consid. 3c).

**4.2** En l'espèce, l'AMF a précisé, par courrier du 12 juin 2007, que son enquête portait exclusivement sur la recherche d'éventuels délits d'initiés en relation avec la cession d'une participation majoritaire dans A._____ dont les transactions ont débuté le 13 octobre 2005. De plus, dans sa demande d'assistance du 6 décembre 2006, elle a indiqué qu'elle souhaitait connaître le détail des transactions effectuées pas C._____ entre le 1er et le 18 novembre 2005. Dès

lors, il convient de constater avec l'autorité inférieure que l'affirmation selon laquelle l'autorité inférieure a constaté un dysfonctionnement du marché durant le mois de novembre 2005 ne constitue nullement un élément nouveau mais plutôt une interprétation par l'autorité inférieure du comportement de l'AMF. Or, compte tenu des différents courriers échangés entre l'autorité inférieure et les recourants, ceux-ci ne pouvaient pas de bonne foi ignorer que la CFB interpréterait le comportement de l'autorité requérante tel qu'elle l'a fait dans la décision entreprise. Quant à l'indication des proportions et des volumes des transactions, il sied de relever que, si l'AMF ne l'a pas expressément mentionné dans ses divers courriers, il n'en demeure pas moins que des graphiques simplifiés du cours du titre et des volumes des transactions journalières ont été joints à ses compléments de requête. Par ailleurs, il faut admettre qu'il ne s'agit pas là non plus d'un fait mais d'une appréciation des faits à laquelle l'autorité inférieure ne s'est, pour le surplus, adonnée qu'à titre superfétatoire. Enfin, en tout état de cause, si une violation devait être reconnue, celle-ci s'avérerait de toute façon guérie par la présente procédure de recours dans la mesure où l'échange d'écritures a permis aux recourants de se déterminer sur ces éléments. Le grief de la violation du droit d'être entendu s'avère donc dénué de pertinence sur ce point.

S'agissant des contenus des entretiens téléphoniques échangés entre la CFB et l'AMF, l'autorité inférieure allègue qu'ils ont été retranscrits par les compléments de demande d'assistance déposée par l'autorité requérante. Dans ces circonstances et dès lors que la décision querellée ne se fonde sur aucun élément n'ayant pas été formellement retranscrit dans les courriers de l'AMF auxquels les parties ont eu accès, il convient de constater qu'il n'y a pas eu non plus de violation du droit d'être entendu.

**5.** X._____ a conclu à ce que la CFB soit invitée à établir le statut de l'enquête sur laquelle se fonde la demande d'entraide déposée par l'AMF. Elle précise que la procédure d'enquête a pu aboutir à l'établissement d'un rapport destiné au Collège de l'AMF et éventuellement à une procédure de sanction, ce qui rendrait une transmission d'informations à l'AMF injustifiée.

En l'espèce, l'AMF a déposé une demande d'entraide administrative afin de s'assurer que les transactions effectuées par C._____ en

novembre 2005 ne l'ont pas été dans des conditions contraires aux dispositions légales et réglementaires applicables. Dans la mesure où elle ne dispose toujours pas des informations relatives aux transactions en cause, il est impossible qu'elle ait pu mener à bien son enquête. De plus, dès lors que la question de savoir si les renseignements demandés s'avèrent nécessaires ou simplement utiles à la procédure étrangère est en principe laissée à l'appréciation de l'autorité requérante (cf. consid. 2.3) et que l'AMF n'a pas expressément renoncé à la transmission des informations requises, il n'y a pas lieu d'obtenir de celle-ci des informations complémentaires sur l'état de sa procédure d'enquête.

Sur le vu de ce qui précède, la conclusion de X._____ visant à établir le statut de l'enquête sur laquelle se fonde la requête de l'AMF doit être rejetée.

**6.**
Au niveau du droit matériel, les recourants font valoir que la requête déposée par l'AMF est lacunaire et contradictoire, qu'elle ne fait aucunement mention d'une éventuelle distorsion du marché en novembre 2005 et que, en conséquence, elle doit être déclarée irrecevable. Ils prétendent également que l'état de fait présenté par l'AMF ne laisse pas apparaître un soupçon initial suffisant de sorte que la transmission des informations requises constitue une violation du principe de la proportionnalité consacré à l'art. 38 al. 3 LBVM.

**6.1** Selon la jurisprudence, il convient de ne pas se montrer trop exigeant pour admettre l'existence d'un soupçon initial dès lors qu'au moment du dépôt de la demande d'entraide ou de la transmission des informations requises, il n'est pas encore possible de déterminer si celles-ci seront utiles à l'autorité requérante ou non. En général, il suffit que l'autorité requérante démontre de manière adéquate que les informations requises sont de nature à servir à l'avancement de son enquête (arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 5.1, arrêt du TAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007 consid. 5.1 et les réf. cit.). Concrètement, l'autorité requérante doit exposer un état de fait laissant apparaître un soupçon initial, donner les bases légales de sa requête et décrire les informations et documents nécessités (ATF 129 II 484 consid. 4.1 et les réf. cit., ATF 126 II 409 consid. 5a, ATF 125 II 65 consid. 6b/aa ; arrêt du TAF B-2980/2007 du 26 juillet 2007 consid. 5.1 ; ANNETTE ALTHAUS, Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle, thèse,

Berne 1997, p. 149). On ne saurait toutefois attendre d'elle que, à ce stade de la procédure, dit état de fait ne souffre d'aucune lacune ou d'éventuelles contradictions. En effet, une telle exigence s'avérerait en désaccord avec les buts de l'entraide administrative internationale dès lors que cette dernière vise précisément à clarifier au moyen des informations aux mains de l'autorité requise les éléments obscurs au moment de la requête (ATF 128 II 407 consid. 5.2.1 et les réf. cit.). L'autorité requise doit, quant à elle, uniquement examiner s'il existe suffisamment d'indices de possibles distorsions du marché justifiant la demande d'entraide, notamment si les transactions concernées sont en relation temporelle avec un développement suspect du marché. L'importance de l'évolution du cours ou le volume des transactions ne sont en revanche pas relevants (arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 5.1 ; arrêt du TF 2A.55/2003 du 17 mars 2003 consid. 4.2.1, arrêt du TF 2A.494/2004 du 17 novembre 2004 consid. 4.2). Enfin, le seul fait que la demande de renseignements ne porte pas sur un gain très élevé ne constitue pas une violation du principe de la proportionnalité (arrêt du TF 2A.3/2004 consid. 5.2.4, ATF 125 II 65 consid. 6b). L'autorité requise n'a pas non plus à examiner la véracité des faits présentés dans la demande. En effet, dans la mesure où ceux-ci ne sont pas manifestement inexacts, incomplets ou contradictoires, elle est liée par les faits constatés dans la requête (ATF 128 II 407 consid. 5.2.1 et les réf. cit.)

**6.2** En l'espèce, il est vrai que l'AMF a dans un premier temps initié une enquête et requis l'entraide administrative parce qu'elle pensait qu'il existait un lien entre l'activité sur le titre A._____ et l'annonce de ses résultats 2005. Puis, elle a estimé que dite activité devait être mise en lien avec une commission encaissée dans le cadre d'une opération immobilière intégrée au chiffre d'affaires du 4ème trimestre de l'année 2005. Toutefois, en date du 13 janvier 2007, un protocole d'accord a été signé entre la Banque D._____ et J._____, président du directoire de A._____, ainsi que la holding familiale H._____, aux termes duquel la Banque D._____ devait acquérir 60.93 % du capital de A._____, au prix de EUR 40.-, soit 11 % de plus par rapport au cours de la bourse du 12 janvier 2007. Les premiers contacts en vue d'une cession de la participation de J._____ remontent cependant au 13 octobre 2005. Dans son courrier du 12 juin 2007, l'AMF a très clairement précisé que son enquête portait sur les circonstances ayant entouré la signature dudit protocole. De plus, il convient de constater que la demande initiale

d'assistance du 6 décembre 2006 indique que l'enquête tend à vérifier si les transactions effectuées par C._____ ne l'ont pas été dans des conditions contraires aux dispositions législatives et réglementaires françaises, notamment celles relatives à l'utilisation d'une information privilégiée. L'AMF a en outre précisément mentionné les bases légales fondant sa requête.

**6.3** S'agissant des prétendues contradictions et lacunes contenues dans la demande d'assistance, il sied d'admettre, sur le vu des faits exposés ci-dessus, que même si l'autorité requérante met désormais en lien les activités de novembre 2005 avec l'accord intervenu le 13 janvier 2007, il n'en demeure pas moins que l'enquête menée vise toujours à vérifier si les transactions effectuées pour le compte des recourants l'ont été de manière conforme au droit français. L'AMF précise pour le surplus dans son courrier du 12 juin 2007 que son enquête porte sur la recherche d'éventuels délits d'initiés en relation avec le projet de cession de la participation de J._____. De plus, les circonstances entourant l'enquête menée par l'AMF – notamment les raisons pour lesquelles elle n'a pas dès sa première demande identifié l'événement à mettre en lien avec les transactions en cause – n'ont pas à être examinées par l'autorité requise (cf. consid. 2.3). À cet égard, il convient de préciser que l'AMF n'était pas à même lors de sa première demande de mettre en lien les transactions de novembre 2005 avec l'accord de janvier 2007 dès lors que celui-ci n'était pas encore intervenu. On ne saurait donc suivre les recourants lorsqu'ils prétendent que l'autorité requérante a agi de manière contradictoire. Par ailleurs, dans la mesure où on ne peut exiger de l'autorité requérante qu'elle présente un état de fait exempt de toute lacune et de toute contradiction (cf. consid. 6.1), il faut admettre que les informations données par l'AMF présentent un état de fait satisfaisant aux exigences posées par la jurisprudence. De surcroît, étant donné que, conformément à la requête d'assistance, les informations requises ont pour but de déterminer si d'éventuels délits d'initiés ont été commis en lien avec le protocole d'accord signé le 13 janvier 2007, il n'importe nullement – contrairement à ce que prétendent les recourants – que l'autorité requérante ait ou non mentionné une animation marquante du marché du titre lors des transactions en cause ; il suffit que celles-ci aient eu lieu antérieurement à la publication d'une information privilégiée. Enfin, il faut relever que l'AMF cite les bases légales de sa requête et décrit les informations ainsi que les documents nécessités. Sur le vu de ce qui précède, il sied de

constater que la demande d'assistance déposée par l'AMF n'est ni lacunaire ni contradictoire et qu'elle est recevable en la forme.

**6.4** Il convient ensuite d'examiner si l'état de fait présenté par l'autorité requérante laisse apparaître un soupçon initial suffisant permettant la transmission des informations requises. En l'espèce, l'achat des titres A._____ par C._____ est intervenu après le début des négociations entre J._____ et la Banque E._____, initiées le 13 octobre 2005 et ayant abouti le 13 janvier 2007 à la cession de la participation majoritaire à la Banque D._____. La période sensible précédant l'annonce de cession des actions détenues par l'actionnaire majoritaire s'étend donc du 13 octobre 2005 au 12 janvier 2007. L'AMF entend donc examiner si certaines personnes ont eu l'intention de profiter de manière indue de la bonification du titre intervenue suite à l'officialisation de la cession de la participation de J._____. La jurisprudence n'a jamais eu l'occasion de se déterminer sur une période sensible aussi longue. Elle n'a cependant pas fixé de limite quant à la durée de la période où des délits d'initiés peuvent avoir été commis. Selon le Tribunal fédéral, l'autorité requise examine si les transactions concernées sont en relation temporelle avec un développement suspect du marché (cf. consid. 6.1). En l'espèce, les transactions suspectes sont intervenues en novembre 2005, soit peu de temps après le début des négociations en vue d'une cession des actions de l'actionnaire majoritaire. Il est vrai que de tels pourparlers revêtent une certaine incertitude. Il n'en demeure pas moins que cette information était indubitablement susceptible d'influer sur l'évolution du cours du titre A._____ puisque celui-ci a augmenté de plus de 11 % suite à l'officialisation de l'accord de cession de la participation de J._____. Les négociations initiées le 13 octobre 2005 constituent donc une information privilégiée. De plus, l'incertitude liée à ladite information privilégiée permet d'admettre l'existence, in specie, d'une période critique d'une longue durée. En effet, les parties en cause n'étaient pas en mesure, en octobre 2005, d'évaluer le temps que nécessiterait la finalisation de l'accord, les pourparlers pouvant aboutir rapidement ou s'étendre sur une longue période comme cela s'est avéré en l'espèce. Dans ces circonstances, il faut admettre que les transactions effectuées par C._____ pour le compte des recourants – et intervenues peu de temps après le début des négociations en vue de la cession de la participation majoritaire de J._____ – sont en relation temporelle avec les événements ayant conduit à l'évolution du titre intervenue suite à l'officialisation de l'accord du 13 janvier 2007.

En conséquence, il convient de constater que l'état de fait présenté par l'autorité inférieure laisse apparaître un soupçon initial autorisant la transmission des informations sollicitées.

**6.5** Enfin, les recourants invoquent des arguments en lien avec le déroulement de l'enquête menée en France ainsi que la décision d'investir dans le titre A._____. Cette argumentation n'est toutefois pas de nature à désamorcer le soupçon initial. En effet, la CFB n'a pas plus à examiner le déroulement de l'enquête menée par l'autorité requérante (cf. consid. 5) qu'à se prononcer sur les allégations invoquées par les recourants pour expliquer les opérations boursières en cause. Il appartient bien plus à l'autorité requérante de déterminer, sur la base de ses propres investigations et des informations transmises par la CFB, si ses craintes initiales de possibles distorsions du marché étaient ou non fondées (arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 5.4 ; ATF 129 II 484 consid. 4.2, ATF 127 II 142 consid. 5c). C'est donc en vain que les recourants allèguent n'avoir été liés ni de loin ni de prêt à J._____. Il en va de même s'agissant des assertions touchant aux mobiles des recourants à procéder aux transactions en cause.

Cela étant, dès lors que l'entraide ne peut être refusée que si les actes requis s'avèrent sans rapport avec d'éventuels dérèglements du marché et manifestement impropres à faire progresser l'enquête (de sorte que ladite demande apparaît comme le prétexte à une recherche indéterminée de moyens de preuve), il convient de relever à titre superfétatoire que les informations récoltées par la CFB ne sont pas de nature à infirmer le soupçon de l'AMF. En effet, cette dernière a constaté les éléments troublants suivants :

- les transactions effectuées sur ordre de X._____ entre le 1er et le 18 novembre 2005 représentent plus des trois quarts du volume global des transactions du 1er novembre 2005, respectivement la quasi-totalité de celui du 18 novembre 2005 et 25 % du marché du titre A._____ en novembre 2005 ;

- les 2 et 21 novembre 2005, le volume des transactions sur le titre A._____ a plus que doublé par rapport aux jours précédents, date des transactions en cause ;

- la proportion de titres A._____ dépasse 50 % des portefeuilles de Y._____.

**6.6** Sur le vu de ce qui précède, force est de constater que la requête déposée par l'AMF laisse apparaître un soupçon initial concret d'éventuels délits d'initiés. Ce faisant, l'octroi de l'assistance administrative à l'AMF ne contrevient pas au principe de la proportionnalité.

**7.**
Y._____ et Z._____ soutiennent également qu'il sont des tiers non impliqués au sens de l'art. 38 al. 4 LBVM et que, en conséquence, une transmission des données les concernant violerait le principe de la proportionnalité. Ils allèguent à cet égard que les transactions en cause ont été ordonnées par X._____ sur la base d'une procuration écrite et qu'ils n'ont dès lors pas pris part activement aux transactions litigieuses.

**7.1** À teneur de l'art. 38 al. 4 LBVM, la transmission d'informations concernant des personnes qui, manifestement, ne sont pas impliquées dans l'affaire faisant l'objet d'une enquête est exclue. La jurisprudence a précisé que, d'une manière générale, la simple éventualité qu'un compte pourrait avoir servi, même à l'insu des personnes titulaires, à commettre une infraction, suffit, en principe, à exclure la qualité de tiers non impliqué (arrêt du TF 2A.701/2005 du 9 août 2006 consid. 4.2, ATF 126 II 126 consid. 6a/bb). En revanche, la transmission de données concernant les clients d'une banque peut être inadmissible s'il existe un mandat de gestion de fortune (écrit) clair et sans équivoque – par exemple un mandat discrétionnaire de gestion de fortune – et qu'aucune autre circonstance n'indique que le client, sur le compte duquel les transactions suspectes ont été effectuées, pourrait avoir été mêlé lui-même d'une manière ou d'une autre à ces transactions litigieuses (arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 6.1 ; ATF 127 II 323 consid. 6b/aa, arrêt du TF 2A.12/2007 du 17 avril 2007 consid. 4.2 et les réf. cit.). Le Tribunal fédéral a posé l'exigence d'un rapport de gestion de fortune clair, écrit et sans équivoque afin d'éviter les difficultés et les malentendus dans la détermination de manière précise des relations entre les personnes en cause (arrêt du TF 2A.3/2004 du 19 mai 2004 consid. 5.3.2). Il appartient toutefois au client concerné de démontrer qu'il n'a nullement été mêlé d'une manière ou d'une autre aux transactions en

cause, celles-ci ayant été effectuées à son insu dans le cadre d'un mandat de gestion discrétionnaire (ATAF 2007/28 consid. 6.4 et les réf. cit., arrêt du TAF B-168/2008 du 26 mars 2008 consid. 6.1).

**7.2** En l'espèce, l'ordre d'effectuer les transactions en cause a été donné par X._____ laquelle n'exerce pas une activité de gérant de fortune mais est titulaire d'une procuration sur les comptes de Y._____ et de Z._____. Par ailleurs, un mandat de gestion de fortune satisfaisant aux exigences de la jurisprudence a été confié par chacun des recourants au gérant de fortune F._____, lequel a toutefois nié toute implication dans la décision d'investir dans le titre A._____. S'agissant de la procuration écrite confiée à X._____, la question de savoir si un tel rapport juridique satisfait aux exigences de la jurisprudence peut rester indécise dans la mesure où d'autres éléments ne permettent pas d'exclure que Y._____ et Z._____ aient été impliqués dans la décision d'investir dans le titre A._____. En effet, le Tribunal fédéral a relevé que le fait que la personne ayant passé les transactions pour le compte des titulaires des comptes n'ait pas agi à titre professionnel mais sur la base de liens d'amitié constituait un indice en faveur d'une implication du titulaire du compte et ne plaidait pas pour un rapport de gestion discrétionnaire clair et sans équivoque tel que l'exige la jurisprudence (cf. arrêt du TF 2A.3/2004 du 19 mai 2004 consid. 5.3.2). De plus, il sied d'admettre avec l'autorité inférieure que X._____ ne gère pas d'ordinaire le compte des deux autres recourants sans quoi on ne saurait justifier le mandat de gestion conféré à F._____. Enfin, il faut d'admettre qu'il est surprenant que X._____ investisse EUR 1,3 millions pour le compte de Z._____ et EUR 422'000.- pour le compte de Y._____ (représentant respectivement un quart et plus de la moitié de leur portefeuille) sans que ceux-ci n'en aient été au moins informés. Dans ces circonstances, l'implication de Y._____ et de Z._____ dans la décision d'investir dans le titre A._____ ne saurait être exclue.

**7.3** Sur le vu de ce qui précède, force est de constater qu'il n'est pas manifeste que Y._____ et Z._____ n'ont pris aucune part aux transactions ayant éveillé les soupçons de l'autorité requérante et que, dès lors, la transmission d'informations les concernant ne contrevient pas au principe de la proportionnalité.

**8.**
Sur le vu de l'ensemble de ce qui précède, il y a lieu de constater que

la décision entreprise ne viole pas le droit fédéral et ne traduit pas un excès ou un abus du pouvoir d'appréciation. Elle ne relève pas non plus d'une constatation inexacte ou incomplète des faits pertinents et n'est pas inopportune (art. 49 PA). Dès lors, mal fondés, les recours doivent être rejetés.

**9.**
Les frais de procédure comprenant l'émolument judiciaire et les débours sont mis à la charge de la partie qui succombe (art. 63 al. 1 PA et art. 1 al. 1 du Règlement du 11 décembre 2006 concernant les frais, dépens et indemnités fixés par le Tribunal administratif fédéral [FITAF, RS 173.320.2]). L'émolument judiciaire est calculé en fonction de la valeur litigieuse, de l'ampleur et de la difficulté de la cause, de la façon de procéder des parties et de leur situation financière (art. 2 al. 1 1ère phrase et 4 FITAF).

En l'espèce, les recourants ont succombé dans l'ensemble de leurs conclusions. En conséquence, les frais de procédure, lesquels s'élèvent à Fr. 7'500.-, doivent être intégralement mis à leur charge, soit Fr. 2'500.- chacun. Ils seront prélevés sur les trois avances de frais de chacune Fr. 2'500.- versées par les recourants.

Vu l'issue de la procédure, les recourants n'ont pas droit à des dépens (art. 64 PA).

**10.**
Le présent arrêt est définitif (art. 83 let. h de la loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal fédéral [LTF, RS 173.110]).

**Par ces motifs, le Tribunal administratif fédéral prononce :**

**1.**
Les recours sont rejetés.

**2.**
Les frais de procédure, d'un montant de Fr. 7'500.-, sont mis à la charge des recourants, soit Fr. 2'500 chacun. Ce montant est compensé par les trois avances de frais déjà versées de Fr. 2'500.- chacune.

**3.**
Il n'est pas alloué de dépens.

**4.**
Le présent arrêt est adressé :

- aux recourants (Recommandé ; annexes en retour)
- à l'autorité inférieure (n° de réf. 164/14590 ; Recommandé ; dossier en retour)

| Le président du collège : | Le greffier : |
|---|---|
| Jean-Luc Baechler | Pascal Richard |

Expédition : 4 juin 2008