



**La Commission
des sanctions**

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE MM. JEAN-PIERRE CHEVALLIER
ET MIKE SHEDLOCK**

La 1^{ère} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** ») ;

- Vu le code monétaire et financier, et notamment l'article L. 621-15
- Vu le règlement général de l'AMF, et notamment les articles 144-2-1 et 632-1 ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 6 février 2013 à MM. Jean-Pierre Chevallier et Mike Shedlock ;
- Vu la décision du 20 février 2013 de la présidente de la Commission des sanctions désignant Mme France Drummond en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres du 22 février 2013 adressées à MM. Jean-Pierre Chevallier et Mike Shedlock les informant de la faculté de demander la récusation du rapporteur ;
- Vu les convocations à audition adressées le 5 juin 2013 à MM. Jean-Pierre Chevallier et Mike Shedlock ;
- Vu la lettre du 10 juin 2013 de M. Jean-Pierre Chevallier adressée au rapporteur ;
- Vu les procès-verbaux de carence des 11 juin et 22 juillet 2013 ;
- Vu le rapport de Mme France Drummond en date du 25 juillet 2013 ;
- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 18 octobre 2013, adressées le 29 juillet 2013, à MM. Jean-Pierre Chevallier et Mike Shedlock, auxquelles était joint le rapport du rapporteur ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 18 octobre 2013 :

- Mme France Drummond en son rapport ;
- M. Pierre Chabrol, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Virginie Adam, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. Marc Stegeman, interprète pour l'AMF ;

Les mis en cause ne s'étant pas présentés à la séance, aucune observation orale n'a été présentée.

FAITS ET PROCEDURE

LES FAITS

M. Jean-Pierre Chevallier, de nationalité française, désormais retraité, était auparavant professeur d'université et enseignait l'analyse financière. Il anime plusieurs blogs dont il est le « *seul contributeur* » et dont l'objet est d'« *aborder les problèmes économiques et financiers* ».

M. Mike Shedlock, de nationalité américaine, est un gérant de fonds « *bénéficiant d'une certaine notoriété auprès des gérants d'actifs américains* ». Il anime un blog et un site Internet sur lesquels il publie et diffuse diverses informations financières.

Le 3 août 2011, la Société Générale a publié ses comptes pour les premier et deuxième trimestres de l'année 2011. Le communiqué de presse y afférent a présenté :

- un résultat net du groupe de 747 millions d'euros au deuxième trimestre 2011 intégrant, à hauteur de 268 millions d'euros (395 millions d'euros avant impôts), une dépréciation des titres d'Etat grecs ;
- un produit net bancaire total du groupe de 6,5 milliards d'euros au deuxième trimestre 2011 et de 13,1 milliards d'euros au premier semestre 2011 ;
- un résultat brut d'exploitation du groupe, hors réévaluation des dettes liées au risque de crédit propre, qui s'établissait à 2,2 milliards d'euros au deuxième trimestre 2011.

Ce communiqué de presse a détaillé la structure financière du groupe comme suit :

- au 30 juin 2011, les capitaux propres part du groupe s'élevaient à 47,6 milliards d'euros, étant précisé que « *Ce montant comprend notamment (i) 6,2 milliards d'euros de titres-subordonnés, 0,8 milliard d'euros de titres subordonnés à durée indéterminée et (ii) des plus-values latentes nettes pour 0,35 milliard d'euros* » ;
- « *Le ratio Tier 1 de Société Générale au 30 juin 2011 s'établit à 11,3% (hors effet du floor (exigences additionnelles de fonds propres au titre des niveaux planchers) : -18 points de base sur le Tier 1) contre 10,8% au 31 mars, en amélioration de 44 points de base ce trimestre. La structure financière du Groupe s'est renforcée de manière très significative au cours du premier semestre. Le ratio Core Tier One en normes Bâle 2 se monte à 9,3% au 30 juin 2011 contre 8,5% au 31 décembre 2010 (8,8% à fin mars 2011) soit +74 pb issus principalement de la capacité bénéficiaire du Groupe et de l'incorporation des bons résultats de 2010, grâce à la souscription par 68% des actionnaires à l'offre de paiement du dividende en actions (effet conjugué de +60 pb en Core Tier 1)* ».

Le 3 août 2011, M. Jean-Pierre Chevallier a publié sur son blog un article intitulé « *Les mecos de la Générale : 2° trimestre 2011* ». Il y affirmait que « *le montant des capitaux propres publiés par les mecos de la Générale ne correspond pas à la réalité (...) les états financiers précisent que le montant des capitaux propres publiés fin juin 2011, soit 47,558 milliards d'euros, comprend 25,023 milliards d'instruments de capitaux propres qui sont en*

réalité des titres (super)-subordonnés et autres actions de préférence, c'est-à-dire des dettes (comme le retiennent justement les dirigeants de BNP, confirmant ainsi mes analyses antérieures cette précision étant donnée pour mes détracteurs). Dans ces conditions, les mecos de la Générale sont loin de respecter les règles de Bâle III (un μ inférieur à 10 ou un Tier supérieur à 10%) ». En conclusion, il était affirmé qu' « Il faudrait augmenter les capitaux propres de 90 milliards pour que la Générale respecte les règles prudentielles de Bâle III !!! »

Durant le mois d'août 2011, diverses rumeurs concernant la Société Générale ont perturbé le marché :

- le 7 août 2011, le journal anglais *Mail on Sunday* a publié un article décrivant les difficultés importantes rencontrées par la Société Générale. Les journalistes y évoquent un risque de faillite de la banque en raison d'une importante exposition à la dette grecque (« *Societe Generale – commonly known as SocGen – is on brink of disaster after huge losses over loans made to Greece* ») ; cet article a été repris dans différents médias dès le 8 août 2011, mais le lendemain, le *Mail on Sunday* a finalement démenti cette rumeur ;
- le 10 août 2011, l'hebdomadaire *Le Point* a publié un article intitulé « *Panique : quand la rumeur plombe les Bourses européennes* » dans lequel il était indiqué : « *La Société Générale aurait fait faillite. Il se dit sur les marchés que Groupama, qui détient 4,5% du capital, se serait mis à vendre le titre* ».

Les cours de bourse des valeurs émises par les établissements de crédit français ont été, en raison de ces rumeurs, très perturbés. En effet, au mois d'août 2011, le cours de bourse de l'action a baissé de 21,1% pour BNP Paribas, de 20,6% pour le Crédit Agricole et de 29,9% pour la Société Générale. Le 10 août 2011, le climat de panique a atteint son paroxysme, le titre de cette dernière banque ayant perdu plus de 20% en séance, dans des volumes 4,4 fois supérieurs à la moyenne du mois précédent, pour clôturer en baisse de plus de 14%.

Par communiqué du 10 août 2011, la Société Générale a démenti « *catégoriquement et avec la plus extrême vigueur toutes les rumeurs de marché* » dont elle était l'objet et a confirmé « *la solidité des résultats publiés la semaine dernière à 1,6 milliard d'euros sur le premier semestre, tout en absorbant l'impact du plan d'aide à la Grèce, en dépréciant la totalité des obligations d'Etat grecques à hauteur de 21% (...). Ces résultats ont permis de renforcer la structure financière avec un Core Tier One qui se situe au niveau élevé de 9,3%* ».

Le 11 août 2011, le Président de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « **AMF** ») « *agissant en application de l'article L. 421-16 II du code monétaire et financier, a décidé d'interdire toute position courte nette ou tout accroissement d'une telle position existante, y compris en cours de journée, par toute personne établie ou résidant en France ou à l'étranger, sur les titres de capital ou donnant accès au capital* » notamment émis par la Société Générale.

Le 14 août 2011, M. Jean-Pierre Chevallier a publié sur son blog un article en langue anglaise, dont il est l'auteur, intitulé « *Société Générale leveraged : 50 !* » rédigé en ces termes :

« The real leverage of Société Générale is ... 50 ! Indeed, the French bank counts in its equity item 2: Equity instruments and associated reserves which are actually different forms of liabilities related interests subject to some conditions.

Equity published in item 1: Sub-total equity, Group share should be reduced by Equity instruments and associated reserves (item 2) to determine the true equity fair value (item 3) i.e. 22,535 billion of euros.

Total liabilities are equal to total assets (item 4) less the true equity at fair value (item 3): 1,135.473 billion of euros.

So, the leverage is the ratio of total liabilities on equity: 50.4 i.e. a Tier ratio at 2% ».

L'article de M. Jean-Pierre Chevallier a été relayé sur plusieurs blogs dont, le 15 août 2011, sur celui animé par M. Mike Shedlock.

LA PROCEDURE

Le 12 août 2011, le Secrétaire général de l'AMF a décidé d'ouvrir une enquête sur l'information financière et le marché, à partir du 1^{er} juin 2011, du titre Société Générale ainsi que de tout instrument financier qui lui serait lié.

Par lettre recommandée du 20 septembre 2012 avec avis de réception, la Direction des enquêtes et des contrôles (ci-après « **DEC** ») a adressé à M. Jean-Pierre Chevallier, une lettre circonstanciée exposant « *l'analyse qui pourrait être (...) [la sienne] sur les principaux éléments de fait ou de droit consignés par les enquêteurs* ».

Par lettre du 8 octobre 2012 envoyée par DHL, la DEC a également adressé à M. Mike Shedlock une lettre circonstanciée qui était traduite en langue anglaise.

Ni M. Jean-Pierre Chevallier ni M. Mike Shedlock n'ont présenté d'observations en réponse à ces lettres circonstanciées.

Le rapport d'enquête a été établi le 29 novembre 2012.

Le Collège de l'AMF, statuant en formation plénière en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, s'est réuni le 21 décembre 2012 et a décidé que des griefs devaient être notifiés à M. Jean-Pierre Chevallier et M. Mike Shedlock.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception en date du 6 février 2013 et par lettres du même jour envoyée par DHL, le Président de l'AMF leur a notifié les manquements qui leur étaient reprochés en les informant, d'une part, de la transmission des lettres de notification à la Présidente de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur, d'autre part, du délai de deux mois dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans cette lettre, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de leur choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF. Les notifications de griefs ont été réceptionnées par les personnes mises en cause le 8 février 2013.

Par lettre du 6 février 2013, le Président de l'AMF, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, a informé la Présidente de la Commission des sanctions de la décision prise par le Collège de l'AMF de procéder à ces notifications de griefs.

En substance, il est reproché à MM. Jean-Pierre Chevallier et Mike Shedlock d'avoir diffusé une information inexacte ou trompeuse sur le niveau du ratio *Tier 1* de la Société Générale.

La Présidente de la Commission des sanctions a, le 20 février 2013, désigné Mme France Drummond en qualité de rapporteur, ce dont les mis en cause ont été informés par lettres recommandées avec demande d'avis de réception et DHL en date du 22 février 2013 leur rappelant la possibilité d'être entendus, à leur demande en application de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier. Ces lettres ont été reçues les 27 et 28 février 2013 par les mis en cause.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception et DHL en date du 22 février 2013, reçues le 28 février 2013, le secrétariat de la Commission des sanctions a informé les mis en cause qu'en application de l'article R. 621-39-1 du code monétaire et financier, ceux-ci disposaient d'un délai d'un mois à compter de la réception de ces lettres pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Aucune observation en réponse aux notifications de griefs n'a été déposée par MM. Jean-Pierre Chevallier et Mike Shedlock.

Par courrier du 5 juin 2013, Mme France Drummond a fait part à M. Jean-Pierre Chevallier de son souhait de procéder à son audition. Par courrier du 10 juin 2013, M. Jean-Pierre Chevallier a informé le rapporteur de son refus de se présenter à la date d'audition qui lui était proposée. Un procès-verbal de carence a en conséquence été dressé.

Par courrier du 6 juin 2013, M. Mike Shedlock a été convoqué par le rapporteur pour être entendu. Celui-ci ne s'étant pas présenté, un procès-verbal de carence a été dressé.

Par courrier recommandé avec demande d'avis de réception et courrier DHL du 29 juillet 2013, auxquels était joint le rapport de Mme France Drummond, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions.

Aucune observation écrite en réponse à ce rapport n'a été déposée par les mis en cause.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception et lettre DHL du 16 septembre 2013, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté qui leur était offerte de demander la récusation d'un ou plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Ni M. Jean-Pierre Chevallier, ni M. Mike Shedlock ne se sont présentés à la séance de la Commission des sanctions du 18 octobre 2013.

MOTIFS DE LA DECISION

EXAMEN DU GRIEF

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15, II du code monétaire et financier « *II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : (...) 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 ou un actif mentionné au II de l'article L. 421-1 admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ; - un instrument financier lié à un ou plusieurs instruments mentionnés à l'alinéa précédent » ;

Considérant qu'en l'espèce, les actions de la Société Générale sont « cotée[s] à la Bourse de Paris (service à règlement différé, groupe continu A, code ISIN FR0000130809) » ; que la Commission des sanctions est en conséquence compétente pour se prononcer sur le grief tiré de la diffusion d'une fausse information, que celle-ci ait été réalisée en France ou à l'étranger et qu'elle soit le fait d'un résident français ou d'un étranger ;

Considérant qu'il est reproché à MM. Jean-Pierre Chevallier et Mike Shedlock d'avoir diffusé, en violation de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, une information inexacte ou trompeuse sur le niveau d'endettement de la Société Générale ;

Considérant que l'article 632-1 du règlement général de l'AMF énonce : « *Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers, y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses. Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait d'émettre, sur quelque support que ce soit, un avis sur un instrument financier ou indirectement sur l'émetteur de celui-ci, après avoir pris des positions sur cet instrument financier et de tirer profit de la situation qui en résulte, sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, le conflit d'intérêts existant. Le non-respect de l'interdiction mentionnée au premier alinéa par des journalistes agissant dans le cadre de leur profession doit être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession. Cependant ce non-respect est susceptible de constituer par lui-même un manquement dès lors que les intéressés retirent, directement ou indirectement un avantage ou des profits de la diffusion de telles informations. Les dispositions du présent article s'appliquent lorsque les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée. Elles s'appliquent également lors d'une offre au public de titres financiers » ;*

Considérant que, dans son article intitulé « *Société Générale leveraged : 50 !* » publié le 14 août 2011 sur ses blogs puis repris par M. Mike Shedlock sur le sien et sur son site, M. Jean-Pierre Chevallier affirme que la banque comptabilise la ligne du bilan « *capitaux propres et réserves liées* » dans les capitaux propres alors qu'elle aurait dû intégrer cette ligne dans sa dette, ce qui aurait eu pour conséquence qu'au 30 juin 2011, les dettes de la banque auraient correspondu à 50,4 fois ses capitaux propres, soit un *Tier one* (capitaux propres / dettes) de 2%, et non de 9,3%, comme annoncé ;

Considérant que les recommandations de Bâle II s'appuient sur trois piliers (Tier) relatifs à :

- une exigence de fonds propres, énoncée sous la forme d'un ratio de solvabilité (Mc Donough),
- une procédure de surveillance de la gestion des fonds propres,
- une discipline du marché (transparence dans la communication des établissements) ;

Considérant que le ratio de solvabilité posé par le pilier 1 - ou « *Tier one* » - préconise que le rapport entre les fonds propres, d'une part, le risque de marché, le risque de crédit et le risque opérationnel, d'autre part, soit supérieur à 8% ; que, pour le calcul du numérateur, les établissements de crédit sont autorisés à prendre en compte, non seulement les titres de capital (actions ordinaires, actions de préférence) et les réserves, mais aussi certains titres hybrides dont, notamment, les titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) et les titres super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) ;

Considérant que, sur son blog, M. Chevallier critique les règles prudentielles en vigueur ; qu'il préconise, dans la ligne de M. Allan Greenspan, que, pour les établissements de crédit :

- ne soient pris en compte, pour le calcul des fonds propres, que les capitaux propres,
- le total des dettes n'excède pas 9 fois le montant des capitaux propres ;

Considérant qu'en application de la règle qu'il propose d'adopter, M. Jean-Pierre Chevallier calcule le montant des « *véritables capitaux propres* » de la Société Générale en soustrayant les « *Instruments de capitaux propres et réserves liées* » des « *capitaux propres part du groupe* » ; que selon lui, en effet, « *la ligne de bilan « instruments de capitaux propres et réserves liées » est constituée uniquement de dettes et non de capitaux propres* » ; qu'il résulte de son calcul que le *Tier one* (capitaux propres / dettes) serait, non pas de 9,3%, mais de 2% ;

Considérant qu'à partir des états financiers consolidés résumés au 30 juin 2011 publiés par la Société Générale, auxquels l'article de M. Jean-Pierre Chevallier renvoie, sont distinguées au passif du bilan, au sein de la rubrique « *Capitaux propres part du Groupe* », quatre lignes relatives au (i) « *Capital souscrit* », (ii) « *Instruments de capitaux propres et réserves liées* », (iii) « *Réserves consolidées* » et (iv) « *Résultat de l'exercice* » ;

Considérant que la « *Note 13* » annexée aux comptes consolidés détaille la ligne « *Instruments de capitaux propres* » en distinguant :

- les TSDI émis par le groupe, qui intègrent des clauses discrétionnaires relatives au paiement des intérêts,
- les actions de préférence émises par les filiales, compte tenu de la décision discrétionnaire de verser un dividende aux porteurs,
- les TSSDI, compte tenu du caractère discrétionnaire de la décision de verser une rémunération pour ces titres ;

Considérant que si, d'un point de vue juridique, les TSDI et les TSSDI sont des titres de dette, dès lors qu'ils ne confèrent pas à leur porteur un droit d'associé, ils revêtent une nature hybride en ce que leur remboursement est très aléatoire, puisque subordonné au désintéressement préalable de tous les autres créanciers de l'émetteur ; que c'est la raison pour laquelle la Société Générale enregistrait dans ses capitaux propres divers titres de dettes hybrides, comme elle y était d'ailleurs autorisée par les règles prudentielles « *Bâle II* » alors applicables ;

Considérant qu'il résulte en effet du tableau intitulé « *Evolution des capitaux propres* » annexé aux états financiers consolidés résumés au 30 juin 2011 qu'étaient comptabilisés sous cette rubrique :

- les titres de dette hybrides tels que les TSDI et TSSDI,
- les « *Augmentations de capital* » qui, distinctes du capital souscrit, ne pouvaient recouvrir que les primes d'émission,
- les « *Composante[s] capitaux propres des plans dont le paiement est fondé sur des actions* » ;

Considérant que ces divers éléments, dont notamment les TSDI et TSSDI, avaient, en application des règles « *Bâle II* », vocation à être pris en compte dans le calcul des capitaux propres et ne pouvaient donc s'analyser exclusivement comme des instruments de dette ; que la ligne du bilan « *instruments de capitaux propres et réserves liées* » n'était donc pas « *constituée uniquement de dettes* », comme l'indique à tort M. Jean-Pierre Chevallier dans son article du 14 août 2011 ;

Considérant qu'il ne pouvait pas échapper au mis en cause, en sa qualité d'ancien professeur des universités enseignant l'analyse financière, qui avait procédé à une lecture attentive de la documentation de la Société Générale - dont le document de référence et les états financiers consolidés résumés au 30 juin 2011 auxquels renvoyait son article - que cet établissement de crédit ne comptabilisait pas que des titres de dette sous la ligne « *Instruments de capitaux propres et réserves liées* » ; qu'il a donc eu pleinement conscience de l'inexactitude, au regard des règles comptables en vigueur et des principes de « *Bâle II* », de l'information qu'il a diffusée le 14 août 2011 sur son blog ;

Considérant que tous les éléments constitutifs du manquement reproché à M. Jean-Pierre Chevallier sont réunis ; qu'en outre, le choix d'avoir publié cette information dans un article rédigé, pour la première fois, en langue anglaise, puis d'avoir pris contact avec M. Mike Shedlock pour l'informer de cette publication et l'inciter à la relayer est révélateur de la volonté de M. Jean-Pierre Chevallier d'élargir autant que possible la diffusion de son article ;

Considérant que l'information inexacte contenue dans l'article de M. Jean-Pierre Chevallier a été reprise et diffusée, le 15 août 2011, sur le site Internet et le blog de M. Mike Shedlock ;

Considérant qu'il est reproché à ce dernier, dont la notification de griefs indique qu'il est un « *professionnel de la finance* », d'avoir diffusé l'information provenant de M. Jean-Pierre Chevallier ; que son professionnalisme ressort des indications du site Internet de M. Mike Shedlock où il se présente comme un conseiller en investissement au titre de la société de gestion SitkaPacific Capital Management (« *Mike Shedlock / Mish is a registered investment advisor representative for SitkaPacific Capital Management. SitkaPacific is an asset management firm whose goal is strong performance and low volatility, regardless of market direction* ») ; que c'est sur ce site, où il apparaissait comme un professionnel de la finance, et sur son blog que M. Mike Shedlock a repris et publié

l'information litigieuse ; qu'il est donc appelé à répondre de cette diffusion comme doit le faire « *toute personne* », au sens de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, peu important les observations de la *Securities and Exchange Commission (SEC)* sur l'impossibilité, selon elle, de contraindre le mis en cause à comparaître pour être entendu sur ces faits ;

Considérant qu'il résulte de l'entretien téléphonique que M. Mike Shedlock a consenti à avoir avec des représentants de la SEC qu'il a commencé à s'intéresser à la Société Générale lorsque M. Jean-Pierre Chevallier a pris l'initiative de lui envoyer l'adresse de son blog et ses articles ; que M. Mike Shedlock a indiqué avoir lui-même rédigé un article sur cet établissement, qu'il a modifié après avoir reçu des informations complémentaires de M. Jean-Pierre Chevallier et avoir, le 15 août 2011, relayé, à partir de son site et de son blog, l'article que ce dernier a fait paraître la veille ;

Considérant que le professionnalisme dont il se réclamait – et qui renforçait la crédibilité de ses communications – impliquait qu'avant de diffuser cet article, M. Mike Shedlock procède aux vérifications élémentaires qui lui auraient permis de constater l'inexactitude des informations données sur le contenu de la ligne de bilan « *instruments de capitaux propres et réserves liées* » de la Société Générale et sur son *Tier one* au 30 juin 2011 ; qu'en négligeant de le faire, le mis en cause a diffusé une information dont, à tout le moins, il « *aurait dû savoir* » qu'elle était inexacte ; que le manquement défini par l'article 632-1 précité est donc caractérisé, en tous ses éléments, à son encontre ;

SANCTION ET PUBLICATION

Considérant qu'en application du c) III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits, le montant de la sanction pécuniaire ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; qu'en l'absence d'éléments sur l'existence de tels profits, il y a lieu d'écarter cette dernière référence ;

Considérant, en l'espèce, que la gravité du manquement qui a conduit M. Jean-Pierre Chevallier à diffuser au marché une information inexacte sur le niveau d'endettement de la Société Générale doit s'apprécier en tenant compte des rumeurs qui circulaient à cette période sur la solidité financière de la Société Générale et de leur impact sur le cours du titre ; que le comportement de M. Jean-Pierre Chevallier n'a cependant pas eu pour objet d'agir sur le cours du titre, qui avait déjà atteint son plus bas niveau le 10 août 2011 ; que le manquement ayant été commis en pleine connaissance de cause, mais sans volonté de nuire, il sera fait une juste appréciation de la sanction en la fixant, à l'égard de M. Jean-Pierre Chevallier, à 10 000 euros ;

Considérant qu'il sera tenu compte, à l'égard de M. Mike Shedlock, de la forte incitation qu'il a reçue de la part de M. Jean-Pierre Chevallier ; que sera donc prononcée à son encontre une sanction limitée à 8 000 euros ;

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné aux mis en cause ; qu'elle sera donc ordonnée ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Michel Pinault, Bruno Gizard, Jean-Claude Hanus et Jean-Jacques Surzur, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, par application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de M. Jean-Pierre Chevallier une sanction pécuniaire de 10 000 (dix mille) euros ;
- prononcer à l'encontre de M. Mike Shedlock une sanction pécuniaire de 8 000 (huit mille) euros ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 7 novembre 2013

Le Secrétaire de séance,

La Présidente,

Marc-Pierre Janicot

Claude Nocquet

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier.