



**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 11 du 2 novembre 2017**

Procédure n° 16-07

Décision n° 11

**Personnes mises en cause :**

- La société X  
Numéro RCS [...]  
Dont le siège social est : [...]  
Prise en la personne de son représentant légal
  
- M. A  
Né le [...]  
Demeurant [...]

La 2ème section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** ») :

- Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et notamment son considérant 40 et ses articles 7, 12, 15, 17 et 30 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 221-1, 223-1, 223-3 et 223-10-1 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 22 septembre 2017 :

- M. Christophe Soulard, en son rapport ;
- Mme Camille Dropsy, représentant le Collège de l'AMF ;
- Mme Natalie Verne, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observation à formuler ;
- M. A, tant en son nom personnel qu'en sa qualité de président-directeur général de la société X, assisté par son conseil, Me Olivier Laude du cabinet Laude Esquier Champey ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

## FAITS

Créée en 1987, la société X est la société mère d'un groupe international [...], spécialisé dans les domaines [...] et qui emploie 1 150 collaborateurs dont 79 rattachés directement à la société X.

Son fondateur, M. A, y exerce les fonctions de président-directeur général.

Les actions de la société X, majoritairement détenues par le public, sont cotées depuis [...] sur le compartiment [...] du marché réglementé Euronext Paris.

Après avoir annoncé au marché, au cours du premier semestre 2014, qu'elle menait une réflexion stratégique sur le réalignement de ses offres commerciales, la société X a cédé le 8 septembre 2014 son activité d'optimisation des processus (ci-après « **activité ERP** »), présentée comme structurellement déficitaire et moins en phase avec les autres activités et projets de développements du groupe. Cette cession a été réalisée au prix d'un euro auquel s'est ajouté un complément calculé sur la valeur du *goodwill* de l'activité ERP entre le 1<sup>er</sup> septembre 2014 et le 31 décembre 2017.

Les comptes semestriels consolidés de la société X, arrêtés par son conseil d'administration le 16 septembre 2014, ont fait apparaître un chiffre d'affaires de 45,9 millions d'euros, un résultat opérationnel de 0,7 million d'euros, un résultat net de -8,1 millions d'euros et un résultat net des activités poursuivies de 0,2 million d'euros.

Par communiqué de presse du 16 septembre 2014, la société X a annoncé son chiffre d'affaires et son résultat opérationnel ainsi qu'un résultat net de 0,2 million d'euros et la cession de l'activité ERP.

Le 17 septembre 2014, au cours d'une réunion de la Société Française des Analystes Financiers (ci-après « **SFAF** »), la société X a présenté aux analystes financiers ses résultats semestriels consolidés en faisant état d'un résultat net consolidé de - 8,1 millions d'euros, d'un résultat net de ses activités poursuivies de 0,2 million d'euros ainsi que d'un résultat net de ses activités abandonnées ou en voie de cession de -8,3 millions d'euros, perte dont le support de présentation indiquait qu'elle était « *principalement générée par la dépréciation massive de goodwill* » et qu'il s'agissait d' « *écritures comptables sans effet cash* ».

Le lendemain, la société Y a publié une note d'analyse financière reprenant les éléments chiffrés communiqués lors de la réunion du 17 septembre 2014 et mentionnant le retraitement des résultats à la suite de la cession de l'activité ERP.

Dans un communiqué du 19 septembre 2014, la société X a republié ses résultats semestriels en ajoutant, dans le tableau présentant ses agrégats financiers, la mention « *des activités poursuivies* » sur la ligne afférente au résultat net.

Le 30 septembre 2014, la Direction des émetteurs de l'AMF a interrogé la société X sur la différence entre le résultat net de 0,2 million d'euros mentionné dans son communiqué du 16 septembre et le résultat net part du groupe indiqué dans la note d'analyse de la société Y (de -8,1 millions d'euros) en l'invitant, le cas échéant, à porter ce dernier résultat à la connaissance du public par un communiqué rectificatif.

Le 10 octobre 2014, la société X a publié un nouveau communiqué corrigeant et complétant ceux des 16 et 19 septembre 2014 qui faisait apparaître le résultat net des activités en voie de cession et le résultat net total, respectivement de -8,3 et -8,1 millions d'euros, et précisait que « *le résultat net des activités destinées à la vente négatif de 8,3 millions d'euros intègre une dépréciation significative et exceptionnelle de la valeur comptable des activités par rapport à la valeur estimée de la cession, cet ajustement étant sans effet sur la trésorerie du groupe* ».

## PROCÉDURE

Le 12 novembre 2014, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière de la société X.

Le 12 février 2016, la Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à la société X et à son président-directeur général, M. A des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

X et M. A ont présenté des observations communes en réponse aux lettres circonstanciées par courrier du 17 mars 2016.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 19 mai 2016.

La Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF a décidé, le 3 juin 2016, de notifier des griefs à la société X et à M. A.

Les notifications de griefs ont été adressées aux mis en cause par lettres du 1<sup>er</sup> juillet 2016.

Il leur est reproché :

- d'avoir publié des informations non exactes, précises et sincères dans deux communiqués de presse des 16 et 19 septembre 2014, en ne précisant pas dans le premier communiqué que les agrégats financiers étaient relatifs aux seules activités poursuivies par la société et en omettant de mentionner le résultat net de la société dans les deux communiqués, en violation de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF ;
- d'avoir, en ne donnant pas accès à tous les investisseurs aux informations fournies aux analystes lors de la conférence SFAF du 17 septembre 2014, manqué à l'obligation d'égalité d'information entre les investisseurs et, ainsi, méconnu l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF ;
- d'avoir, en l'absence de diffusion simultanée au marché de l'information privilégiée relative au résultat net semestriel de la société, violé l'article 223-3 du règlement général de l'AMF.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 1<sup>er</sup> juillet 2016 à la présidente de la Commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 7 juillet 2016, la présidente de la Commission des sanctions a désigné M. Christophe Soulard en qualité de rapporteur.

Par lettre du 18 juillet 2016, les mis en cause ont été informés qu'il disposait d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Le 13 septembre 2016, la société X et M. A ont présenté des observations communes en réponse aux notifications de griefs.

Ils ont été entendus par le rapporteur le 3 mai 2017 et, à la suite de leur audition, ont déposé des observations le 9 mai 2017.

Le rapporteur a déposé son rapport le 21 juillet 2017.

Par lettres du 24 juillet 2017 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, la société X et M. A ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 22 septembre 2017 et informés qu'ils

disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 27 juillet 2017, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la Commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 22 septembre 2017 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Par lettre du 8 septembre 2017, le conseil des deux mis en cause a avisé la présidente de la Commission des sanctions de son intention de déposer, au plus tard le 18 septembre 2017, des observations en réponse au rapport du rapporteur. Ces observations ont été reçues le 19 septembre 2017.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **I. Sur le grief relatif à la qualité de l'information donnée au public dans les communiqués des 16 et 19 septembre 2014**

Il est reproché aux mis en cause d'avoir donné au public une information non exacte, précise et sincère, en violation de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, d'une part, en ne précisant pas dans le communiqué du 16 septembre 2014 que le résultat net annoncé correspondait à celui des activités poursuivies, d'autre part, en omettant de mentionner, dans le même communiqué et celui du 19 septembre 2014, le montant du résultat net de -8,1 millions d'euros.

#### **I.1 Textes applicables**

Les faits reprochés, qui se sont déroulés au cours des mois de septembre et octobre 2014, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions plus douces entrées en vigueur postérieurement.

L'article 223-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 4 janvier 2007, non modifiée depuis, énonce : « *L'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère* ».

Postérieurement aux faits, le 3 juillet 2016, est entré en application le règlement n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après « **règlement MAR** »).

L'article 12.1c) du règlement MAR prévoit un cas de manipulation de marché par diffusion d'informations ainsi formulé : « *1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes : / [...] ; / c) diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, [...], ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, [...], y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses* ».

Par ailleurs, l'article 15 du même règlement dispose qu'« *Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché* » et son article 30 impose aux Etats membres d'assortir de sanctions le non-respect de cette interdiction.

Ces dispositions d'application directe édictent, comme l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, une obligation relative à la qualité de l'information diffusée et répriment sa violation par « *toute personne* », expression qui, en l'absence de distinction, recouvre les émetteurs. Elles se sont donc substituées à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF dès leur entrée en vigueur en tant que fondement d'un manquement à la qualité de l'information communiquée par les émetteurs passible de sanction et, partant, sont susceptibles, à les supposer plus douces, de recevoir une application rétroactive.

Contrairement à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, les articles 12 et 15 du règlement MAR ne répriment pas la diffusion d'une information seulement imprécise. En outre, ils exigent deux éléments constitutifs supplémentaires : d'une part, la circonstance que les informations litigieuses donnent ou soient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses « *en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier [...] ou fixent ou soient susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers* » et, d'autre part, la connaissance, avérée ou supposée, du caractère faux ou trompeur de l'information diffusée.

Les articles 12.1c) et 15 du règlement MAR apparaissent donc plus doux que l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'il y a lieu de les appliquer rétroactivement aux faits reprochés.

## **I.2 Saisine de la Commission des sanctions**

Les mis en cause, qui ne contestent pas l'application rétroactive des articles 12.1c) et 15 du règlement MAR dans son principe, font cependant valoir que les notifications de griefs ne font référence ni à l'élément intentionnel exigé par ces textes, tenant selon eux à une volonté expresse de tromper le marché, ni au caractère trompeur des communiqués, évoqué pour la première fois par le rapport du rapporteur. Sur ce dernier point, ils soulignent que les notifications de griefs qualifient d'inexacte, imprécise et non sincère l'information relative au résultat net fournie par le communiqué du 16 septembre 2014 et d'imprécise celle délivrée par le même communiqué et celui du 19 septembre 2014 en ce qu'ils n'indiquent pas le résultat net consolidé

Ils en concluent qu'aucun manquement ne peut être caractérisé sur le fondement du règlement MAR, sauf à ajouter aux notifications de griefs et à violer les principes de loyauté et de séparation des fonctions de poursuite et de jugement.

La vérification de la caractérisation de l'élément constitutif supplémentaire prévu par l'article 12.1c) du règlement MAR tenant à l'exigence d'une connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur de l'information diffusée découle de l'application du principe de la rétroactivité *in mitius* et n'implique pas l'examen de faits nouveaux.

Par ailleurs, il entre dans les pouvoirs de la Commission des sanctions, dans les limites de sa saisine, de restituer aux faits leur exacte qualification. En l'espèce, c'est sans formuler un grief nouveau que les informations litigieuses pourraient être requalifiées de trompeuses en raison, à les supposer établies, des omissions relevées par les notifications de griefs. En effet il y a lieu de considérer comme équivalents les qualificatifs de « sincère » et « non trompeur ». Par suite et dès lors qu'elle ne reviendrait en aucune manière à modifier les faits reprochés, une telle requalification n'aurait pas pour effet de créer un manquement n'entrant pas dans les prévisions de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

Enfin, les mis en cause ont fait valoir leurs observations tant sur le caractère éventuellement trompeur des informations en cause que sur la connaissance avérée ou supposée du caractère trompeur de celles-ci dans leur mémoire en réponse au rapport du rapporteur et lors de la séance de la Commission des sanctions.

En conséquence, c'est sans méconnaître les principes de loyauté et de séparation des fonctions de poursuite et de jugement que la Commission des sanctions examinera le manquement reproché au regard des articles 12.1c) et 15 du règlement MAR et recherchera, le cas échéant, si les informations en cause étaient trompeuses.

## **I.3 Examen de la caractérisation du manquement**

Les mis en cause reconnaissent l'imprécision de la définition du résultat net donnée dans le communiqué du 16 septembre 2014 mais invoquent leur bonne foi. Ils se prévalent à cet égard de la publication dès le 19 septembre 2014 d'un communiqué apportant un correctif et de la cohérence de la méthodologie

retenue par rapport à celle adoptée par le passé, notamment dans un communiqué du 9 avril 2014 n'ayant donné lieu à aucun grief ni commentaire de l'AMF.

Les mis en cause expliquent ensuite qu'un arbitrage a dû être fait entre les intérêts de l'acquéreur de l'activité ERP et le principe d'exactitude de l'information financière dès lors que l'annonce d'un résultat net déficitaire de 8,3 millions d'euros de cette activité aurait pu inciter des clients à ne pas reconduire leur contrat, résiliable chaque année le 30 septembre, avec pour conséquence la réduction du complément de prix de cession de l'entité, dépendant de cette reconduction, et le creusement de la perte de l'activité ERP.

Ils invoquent également le caractère opaque de la norme IFRS 5 applicable, qu'ils ont interprétée comme n'imposant pas de communiquer sur les activités en cours de cession.

Ils soulignent par ailleurs que le résultat net consolidé au 30 juin 2014, qui nécessitait des explications détaillées, ne se prêtait pas à une annonce par voie de communiqué de presse, d'où le choix de présenter l'intégralité des agrégats financiers dans le rapport financier semestriel, alors en cours de préparation.

Enfin, les mis en cause soutiennent que les éléments financiers annoncés dans les deux communiqués litigieux ne peuvent être considérés comme inexacts ou imprécis, dès lors qu'y figuraient également des données comparables au 30 juin 2013 et au 30 juin 2014.

Il sera recherché ci-après si les éléments constitutifs du manquement prévus par l'article 12.1c) du règlement MAR sont réunis.

- Une diffusion d'informations par l'intermédiaire des médias, dont l'Internet, ou par tout autre moyen

Il n'est pas contesté que les informations litigieuses ont été diffusées par la société X au moyen de deux communiqués de presse publiés sur son site Internet les 16 et 19 septembre 2014 et il est sans incidence sur la caractérisation du manquement que, selon les constatations des enquêteurs, le premier communiqué ait ensuite été modifié et le second retiré du site Internet.

L'élément constitutif examiné est donc caractérisé.

- Des informations ayant donné ou ayant été susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses quant à l'offre, la demande ou le cours du titre X ou encore ayant fixé ou ayant été susceptibles de fixer le cours de ce titre à un niveau anormal ou artificiel

Il résulte de la lecture du communiqué du 16 septembre 2014 que la société X a annoncé un résultat net au 30 juin 2014 de 0,2 million d'euros sans indiquer que ce chiffre recouvrait les seules activités poursuivies, ni mentionner que la perte nette afférente aux activités en cours de cession s'élevait à 8,3 millions d'euros, que le résultat net consolidé était déficitaire de 8,1 millions d'euros et qu'un retraitement avait été effectué selon la norme comptable IFRS 5.

Le communiqué du 19 septembre 2014, dont le caractère rectificatif n'est pas mentionné, ne diffère du précédent qu'en ce qu'il précise, dans le tableau des agrégats financiers, que le résultat net de 0,2 million d'euros correspond aux « activités poursuivies ».

La communication du seul résultat des activités poursuivies ne trouve aucun fondement dans la norme IFRS 5 qui, au contraire, prescrit de manière très claire la délivrance d'informations sur les activités non poursuivies en indiquant dans son paragraphe 30 qu'« une entité doit présenter et fournir des informations qui permettent aux utilisateurs de ses états d'évaluer les effets financiers des activités abandonnées [...] ».

Par ailleurs, c'est vainement que les mis en cause arguent avoir appliqué la même méthode de mise en exergue du retraitement comptable dans un communiqué du 9 avril 2014 qui présentait un résultat net relatif aux seules activités poursuivies au titre de l'exercice 2013, dès lors que la répétition d'une méthode n'implique pas sa pertinence, peu important qu'elle n'ait suscité jusqu'alors aucune observation de la part

de l'AMF. De même, l'absence de grief notifié au titre du communiqué du 9 avril 2014 est sans portée puisque le Collège dispose du pouvoir d'apprécier l'opportunité des poursuites. Au demeurant, le communiqué invoqué, à la différence de ceux litigieux, mentionnait explicitement qu'il avait été procédé à un retraitement selon la norme IFRS 5, de sorte que l'identité de méthodologie alléguée n'est pas établie.

Enfin, la qualité de l'information diffusée s'appréciant au regard de chaque support de communication, il est indifférent que la société X ait projeté de présenter l'ensemble de ses agrégats financiers dans son rapport financier semestriel alors en cours de préparation, ce document fût-il plus approprié que des communiqués de presse à l'exposé d'explications détaillées sur les résultats communiqués.

Il s'ensuit que les informations diffusées par la société X sur ses résultats semestriels dans les communiqués des 16 et 19 septembre 2014, ambiguës et incomplètes, étaient de nature à induire le public en erreur sur la réalité des performances réalisées et, ainsi, ont donné ou ont été susceptibles de donner des indications trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours du titre X.

- La connaissance, avérée ou supposée, du caractère faux ou trompeur de l'information diffusée

La conjugaison de l'annonce du résultat le moins défavorable, déficitaire de 0,2 million d'euros, sous un libellé d'abord incomplet ne précisant pas qu'il concernait les seules activités poursuivies, et de l'absence de divulgation du résultat net consolidé de -8,1 millions d'euros constitue un premier indice que la société X savait ou aurait dû savoir que les éléments financiers diffusés auprès du public par les deux communiqués des 16 et 19 septembre 2014 étaient trompeurs.

En outre, il ressort des explications des mis en cause, selon lesquelles il a été décidé de ne pas procéder à l'annonce du résultat net de l'activité ERP afin de favoriser la reconduction des contrats transférés à l'acquéreur et de différer celle du résultat net consolidé jusqu'à la publication du rapport financier semestriel, que c'est en toute connaissance de cause que la société X a donné au public une information incomplète dans les deux communiqués litigieux.

Dans ces conditions, les arguments tirés, d'une part, de l'opacité alléguée de la norme IFRS 5 qui, comme il a été dit, prescrivait clairement la délivrance d'informations sur les activités poursuivies, d'autre part, de l'absence d'observation formulée par l'AMF sur le communiqué du 9 avril 2014, circonstance dont il se déduit seulement que les mis en cause n'ont reçu aucune alerte avant la diffusion des informations litigieuses, ne peuvent qu'être écartés..

La connaissance avérée ou supposée du caractère trompeur des informations diffusées est donc établie.

Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent qu'à l'occasion de la publication de ses résultats semestriels par communiqués de presse des 16 et 19 septembre 2014, la société X a diffusé auprès du public, en connaissance de cause, des informations donnant des indications trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours de son titre.

#### **I.4 Imputabilité du manquement à M. A**

Selon la notification de griefs adressée à M. A, le manquement est imputable à ce dernier en sa qualité de président-directeur général de la société X, sur le fondement de l'article 221-1 2° du règlement général de l'AMF.

L'article 221-1 2° du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 26 février 2007, toujours en vigueur, dispose : « [...] / 2° le terme : « *personne* » désigne une *personne physique* ou une *personne morale*. / Les dispositions du présent titre [titre II du livre II du règlement général de l'AMF] sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée ».

En conséquence, les dispositions du titre II du livre II du règlement général de l'AMF, au sein duquel figure l'article 223-1 sur le fondement duquel a été notifié le grief, étaient, à l'époque des faits, applicables aux dirigeants de l'émetteur.

Postérieurement aux faits, est entré en vigueur le règlement MAR qui dispose, en son article 12.4 : « Lorsque la personne visée dans le présent article est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale concernée ».

Ces dispositions, qui posent un principe d'imputabilité « aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale concernée » et renvoient sa mise en œuvre au droit national, ne sont pas plus douces que celles précitées de l'article 221-1 2° du règlement général de l'AMF, de sorte que ces dernières sont seules applicables.

A l'époque des faits, M. A exerçait les fonctions de président directeur général de la société X et, partant, avait la qualité de dirigeant de cette société au sens de l'article 221-1 2°) du règlement général de l'AMF.

Dès lors qu'il ne justifie d'aucune circonstance particulière l'ayant privé de l'exercice de ses fonctions, le manquement de diffusion d'informations fausses ou trompeuses lui est imputable, peu important sa bonne foi, à la supposer établie.

Au demeurant, il n'est pas contesté que M. A prenait activement part à la communication financière de la société X puisque, comme il l'a lui-même reconnu, il validait tous les communiqués de presse publiés par la société.

Il en résulte que le manquement de diffusion d'informations donnant ou susceptibles de donner des indications trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours du titre X est également caractérisé à l'encontre de M. A.

## **II. Sur les griefs tirés du non-respect de l'égalité d'accès à l'information**

### **II. 1 Sur le cumul de qualifications**

Il est fait grief à la société X et à M. A d'une part de ne pas avoir assuré l'égalité d'accès des investisseurs aux sources et canaux d'information mis à disposition des analystes financiers, en violation des articles 223-10-1 et d'autre part de ne pas avoir diffusé simultanément au marché l'information privilégiée relative au résultat net global semestriel de la société X transmise intentionnellement aux analystes financiers, en violation des dispositions de l'article 223-3 du règlement général de l'AMF.

En l'espèce, les faits visés par ces deux griefs sont dans les deux cas strictement identiques, et sont relatifs à la communication aux analystes financiers du résultat net global semestriel de la société X lors de la réunion SFAF du 17 septembre 2014.

Or un même fait ne saurait caractériser deux manquements passibles de sanction à l'égard d'un même mis en cause, à moins que les valeurs ou intérêts protégés par les textes relatifs à l'infraction soient distincts.

Par ailleurs, et bien que les articles 223-3 et 223-10-1 du règlement général de l'AMF n'aient pas le même champ d'application, le premier intéressant la rupture d'égalité d'accès à une information privilégiée transmise par l'émetteur à toute personne et le second la rupture d'égalité d'accès à l'information, quelle qu'elle soit, transmise par l'émetteur aux seuls analystes financiers, ils poursuivent tous deux les mêmes objectifs de protection des investisseurs et de bon fonctionnement du marché.



## II.2 Examen du grief fondé sur l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF

Il est reproché aux mis en cause d'avoir méconnu l'obligation d'égalité d'accès à l'information entre les investisseurs définie à l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF en faisant part aux analystes financiers présents lors de la réunion SFAF du 17 septembre 2014 de l'existence de retraitements opérés conformément à la norme IFRS 5 à la suite de la cession de l'activité ERP ainsi que de trois résultats nets semestriels, celui, total, de -8,1 millions d'euros, celui relatif aux activités poursuivies, de 0,2 million d'euros, et celui relatif aux activités cédées, de -8,3 millions d'euros.

Dans leur réponse commune aux notifications de griefs, les mis en cause réitèrent leurs explications sur le choix qui a été fait d'attendre la publication du rapport financier semestriel pour donner à tous les investisseurs des informations sur le résultat net global, motivé par le caractère nécessairement succinct des communiqués de presse alors que des développements détaillés s'imposaient, et précisent que cette publication a été retardée du fait des discussions engagées avec les commissaires aux comptes.

Ils ajoutent que le manquement n'est pas constitué en raison de la publication d'un communiqué de presse rectificatif le 10 octobre 2014, à la suite des échanges avec l'AMF.

Enfin, ils soutiennent que la publication par de la société Y d'une note d'analyse le 18 septembre 2014 a permis de remédier à toute inégalité éventuelle dont aurait pu souffrir le marché.

L'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 17 mai 2007 au 22 janvier 2015, non modifié depuis dans un sens plus doux, dispose que « [t]out émetteur doit assurer en France un accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information que l'émetteur ou ses conseils mettent spécifiquement à la disposition des analystes financiers, en particulier à l'occasion d'opérations financières ».

Il résulte de ce texte, qui n'a pas d'équivalent dans le règlement MAR, que les émetteurs doivent assurer une égalité d'accès aux sources et canaux d'information entre analystes et investisseurs.

Or, loin de contester l'absence de dispositif permettant au public de suivre, de réécouter ou de prendre connaissance du support de présentation ou de la retranscription de la réunion SFAF du 17 septembre 2014 et des informations communiquées à cette occasion, les mis en cause reconnaissent au contraire avoir opéré une distinction entre les informations délivrées aux analystes financiers – qualifiés de « *gens avertis* », à qui l'on peut « *expliquer les choses* » – lors de la réunion SFAF et celles données au public par voie de communiqué de presse.

Par ailleurs, l'argumentation relative au caractère nécessairement succinct du communiqué du 16 septembre 2014, tenant au support utilisé, est inopérante dès lors que ce n'est pas le contenu de ce communiqué qui est ici en cause mais l'absence d'accès du public aux informations supplémentaires communiquées aux analystes lors de la réunion du 17 septembre 2014. Au demeurant, le communiqué rectificatif du 10 octobre 2014, d'une longueur équivalente à celle des communiqués de septembre 2014, qui mentionne le résultat net global semestriel et précise que « [l]e résultat net des activités destinées à la vente négatif de 8,3 millions d'euros intègre une dépréciation significative et exceptionnelle de la valeur comptable des activités par rapport à la valeur estimée de la cession, cet ajustement étant sans effet sur la trésorerie du groupe », atteste que les clarifications nécessaires à la bonne compréhension des résultats semestriels pouvaient être apportées de manière concise.

Ne sauraient davantage prospérer, les arguments relatifs à la mise à disposition du public à une date ultérieure des informations délivrées aux analystes le 17 septembre 2014, dans le rapport financier semestriel ou le communiqué du 10 octobre 2014, dès lors que l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF impose à l'émetteur de garantir un accès égal et « *dans les mêmes délais* » aux sources et canaux d'information.

Enfin, l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF faisant peser sur l'émetteur l'obligation qu'il édicte, ce dernier ne saurait s'en remettre aux analystes financiers pour en assurer le respect.

Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que la société X a communiqué aux analystes présents lors de la réunion SFAF du 17 septembre 2014 des informations dont elle n'a pas assuré l'accès égal et dans les mêmes délais au public. Le manquement aux dispositions de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF est donc caractérisé.

Aux termes de l'article 221-1, dernier alinéa, du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 26 février 2007, non modifiée depuis, « [l]es dispositions du présent titre [titre II du livre II du règlement général de l'AMF] sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernés ».

En conséquence, le manquement aux dispositions de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF est imputable à M. A, en sa qualité de dirigeant de la société X à l'époque des faits. Ce manquement ne pouvant être regardé, en l'espèce, comme d'une moindre gravité que celui fondé sur l'article 223-3 du règlement général de l'AMF, il n'y a pas lieu, pour les raisons exposées ci-dessus au II.1, d'examiner le grief correspondant.

### **SANCTIONS ET PUBLICATION**

La société X et M. A ont méconnu, au cours des mois de septembre et d'octobre 2014, leur obligation de s'abstenir de diffuser des informations trompeuses auprès du public, résultant de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF et des articles 12 et 15 du règlement MAR, ainsi que le principe d'égalité d'accès du public à l'information prévu par l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF.

L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « 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, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée 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 ; [...] ».

Le premier alinéa de l'article L. 621-14 I du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur aux mêmes dates, fait référence « à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché [...] ».

Les manquements à la qualité de l'information donnée au public et à l'obligation d'assurer une égalité d'accès aux informations entre les analystes financiers et le public sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché et, partant, passibles de sanctions sur le fondement du II c) précité de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

L'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 20 février 2014, en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015 et non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « III.- Les sanctions applicables sont : [...] / 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 à g du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public. ».

Il en résulte que la société X et M. A encourent chacun une sanction d'un montant maximum de 100 millions d'euros.

Dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier définit ainsi les critères de détermination de la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement ».*

En l'espèce, trois semaines se sont écoulées entre le 17 septembre 2014, date à laquelle la société X a communiqué aux analystes financiers des informations complémentaires sur ses résultats, et le 10 octobre 2014, date à laquelle ces informations ont été portées à la connaissance du public par un communiqué rectificatif, et ce, bien que l'AMF ait interrogé la société à ce sujet dès le 30 septembre 2014.

En outre, il convient de relever que M. A était très impliqué dans la communication financière de la société X.

Pour autant, la société X et M. A n'ont tiré aucun profit identifié des manquements en cause.

M. A a indiqué au cours de son audition par le rapporteur que la situation de la société X s'était améliorée depuis l'époque des faits. Les résultats consolidés de la société X pour l'exercice 2016 font apparaître un chiffre d'affaires consolidé de 113,7 millions d'euros ainsi qu'une perte nette de 0,3 million d'euros et ses comptes sociaux un chiffre d'affaires de 18,8 millions d'euros, principalement réalisé avec les entités du groupe, et un bénéfice net de 428 000 euros.

Enfin, selon les déclarations de M. A, son salaire s'élève à [...] et il possède [...].

En considération de ces éléments, il sera infligé à la société X une sanction pécuniaire de 30 000 euros et à M. A une sanction pécuniaire de 10 000 euros.

L'article L. 621-15 V du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, dispose : « V. - La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées./ La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. ».

La publication de la présente décision étant susceptible de causer un préjudice grave et disproportionné tant à la société X qu'à M. A, elle sera ordonnée sous forme anonymisée, y compris en ce qui concerne les éléments de patrimoine détenus par M, A.

**PAR CES MOTIFS,**

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, par Mme Anne-José Fulgères et M. Christophe Lepitre, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, et par Mme Sophie Schiller et M. Miriasi Thouch, membres de la 1<sup>ère</sup> section, suppléant respectivement Mme Patricia Lazard-Kodyra et M. Lucien Millou en application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance, la Commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de 30 000 € (trente mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers sous une forme anonymisée.

Fait à Paris, le 2 novembre 2017

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Marc-Pierre Janicot

Jean Gaeremynck

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