



**La Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS
A L'EGARD DE M. X**

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

- Vu le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu les articles 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF ;
- Vu la notification de griefs datée du 11 janvier 2008 adressée à M. X ;
- Vu la décision du 4 février 2008 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Claude HANUS, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées par Maître Bruno BELOUIS pour le compte de M. X, reçues à l'AMF le 7 mars 2008 ;
- Vu le procès-verbal d'audition en date du 29 avril 2008 de M. X, assisté de Maître Bruno BELOUIS, son conseil ;
- Vu le rapport de M. Jean-Claude HANUS en date du 22 mai 2008 ;
- Vu la lettre de convocation à une séance de la Commission des sanctions du 3 juillet 2008, à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur du 22 mai 2008, adressée le même jour à M. X ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur présentées par Maître Bruno BELOUIS pour le compte de M. X, reçues à l'AMF le 4 juin 2008 ;
- Vu la lettre du 2 juillet 2008 informant M. X de l'annulation de la séance du 3 juillet 2008, et de son report au 25 septembre suivant ;
- Vu la lettre du 10 septembre 2008 informant M. X de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, lui précisant sa faculté de demander la récusation de l'un des Membres de ladite Commission, en application des articles R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du Code monétaire et financier ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 25 septembre 2008,

- M. le Rapporteur en son rapport ;
- Mme Marianne THIERY, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. X ;
- Maître Bruno BELOUIS, son conseil ;
- M. Jean-Philippe PONS-HENRY, représentant le Collège de l'AMF ;

la personne mise en cause ayant pris la parole en dernier.

I. FAITS ET PROCEDURE

Créée en 1990, la société A, a pour activité l'édition de logiciels de gestion de la qualité des services. Elle conçoit, développe et commercialise pour des prestataires de services et des entreprises, des logiciels de haute technologie qui mesurent, analysent et génèrent des tableaux de bord sur la performance et la qualité de systèmes d'information. Elle propose également des services d'aide à l'installation et à la maintenance de ces logiciels, ainsi qu'à la formation de ses utilisateurs.

La société A est une société anonyme à conseil d'administration, présidée par M. Y, qui, depuis le licenciement de M. X en mars 2007, assure également les fonctions de Directeur général. M. X en a été le Directeur général et membre du conseil d'administration entre le mois de janvier 2004 et le mois de mars 2007.

La société A détient en totalité des filiales dont le siège social est situé aux Etats-Unis, à Singapour, en Allemagne, en Italie, en Belgique, au Royaume-Uni et en Espagne. Elle réalise une partie substantielle de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis.

Elle est cotée au compartiment C de l'Eurolist d'Euronext Paris. Elle était également, jusqu'en février 2007, cotée au Nasdaq.

Le 8 mars 2007, la société A a informé le marché, d'une part, du départ de son Directeur général, M. X - qui venait d'être licencié -, et, d'autre part, de la révision à la baisse des prévisions de chiffre d'affaires et de résultat qui avaient été annoncées le 23 janvier précédent. Le cours du titre de la société A, à la clôture, a enregistré une baisse de 8,51 %.

Préalablement à la publication de ce communiqué, des transactions inhabituelles ont été enregistrées sur le marché du titre, la société B réalisant à elle seule, entre le 26 février et le 5 mars 2007, près de 61 % du marché négocié à la vente au cours de cette période.

Au vu de ces éléments, le Secrétaire général de l'AMF a décidé, le 9 mai 2007, d'ouvrir une enquête sur l'information financière et le marché du titre la société A à compter du 30 juin 2006.

Il ressort du rapport d'enquête, établi par la Direction des Enquêtes et de la Surveillance des Marchés (« DESM ») de l'AMF le 3 décembre 2007, que M. X, informé le 25 février 2007 par le Président du conseil d'administration, M. Y, de la décision des administrateurs de le relever de ses fonctions de Directeur général, aurait procédé à la levée et à la vente de la totalité de ses *stocks options* entre le 26 février et le 5 mars 2007, en violation des articles 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF. En effet, M. X aurait fait procéder à ces ventes alors qu'il avait connaissance de l'information, présentant les caractéristiques d'une information

privilégiée, relative à la révision à la baisse des prévisions en termes de chiffres d'affaires et de résultats du 3^{ème} trimestre de l'exercice alors en cours, qui a été annoncée au marché le 8 mars 2007.

Conformément à l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, ce rapport d'enquête a été examiné par la Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF, lors de sa séance du 18 décembre 2007. Au vu du rapport d'enquête et sur décision de la Commission spécialisée, le Président de l'AMF a, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 11 janvier 2008, notifié les griefs qui étaient reprochés à M. X.

En substance, il est reproché à ce dernier d' « avoir utilisé une information privilégiée relative au fait que les prévisions de chiffres d'affaires et de résultats de la société [la société A] pour le troisième trimestre de l'exercice 2006/2007 (...) annoncées au marché le 23 janvier 2007, n'allaient pas pouvoir être tenues », en procédant à la levée, entre le 26 février et le 5 mars 2007, « de l'ensemble de [ses] stocks options exerçables et à la vente des 369 297 titres [la société A] ainsi obtenus, pour un montant de 1 803 303 € ». La notification de griefs précise à ce titre que M. X, au moment des interventions sur le titre la société A, était en possession de l'information considérée comme privilégiée tenant à la nécessaire revue à la baisse des prévisions, celle-ci résultant d'une diminution de 24 % des ventes de licences au 3^{ème} trimestre par rapport à la même période de l'exercice précédent, dont il ne pouvait « qu'avoir conscience ».

La notification de griefs conclut ainsi que ces ventes de titres la société A « pourraient être constitutives d'un manquement d'initié susceptible d'être sanctionné en application du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ».

Copie de la notification de griefs a été transmise au Président de la Commission des sanctions le 11 janvier 2008, conformément à l'article R. 621-38 du Code monétaire et financier. M. Jean-Claude HANUS a été désigné en qualité de Rapporteur par décision du Président de la Commission des sanctions du 4 février 2008, ce dont M. X a été informé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 10 mars 2008, lui précisant sa faculté d'être entendu à sa demande, conformément à l'article R. 621-39-I. du Code monétaire et financier.

Le 7 mars 2008, Maître Bruno BELOUIS a déposé des observations rédigées dans l'intérêt de M. X, dans lesquelles, notamment, il indiquait que son client souhaitait être auditionné. Conformément à cette demande, le Rapporteur a procédé à l'audition de M. X le 29 avril 2008.

M. Jean-Claude HANUS a déposé son Rapport le 22 mai 2008, qui a été adressé le même jour à M. X par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, qui le convoquait, en application de l'article R. 621-39 3 III du Code monétaire et financier, à la séance de la Commission des sanctions du 3 juillet 2008.

Le 4 juin 2008, Maître Bruno BELOUIS, pour M. X, a fait parvenir des observations en réponse au Rapport du Rapporteur.

Le 2 juillet 2008, M. X a été informé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception de l'annulation de la séance du 3 juillet 2008 et de son report au 25 septembre suivant.

M. X a été informé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 10 septembre 2008 de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, lui précisant sa faculté de demander la récusation de l'un des Membres de ladite Commission, en application des articles R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

II. MOTIFS DE LA DECISION

1. Sur le grief :

Considérant qu'il est reproché à M. X, sur le fondement des articles 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF, d'avoir, entre le 26 février et le 5 mars 2007, procédé à la levée de l'ensemble de ses « *stocks options* » et à la vente des 369 297 actions la société A ainsi obtenues, alors qu'il avait connaissance d'une information privilégiée révélée au public par un communiqué du 8 mars 2007 par lequel la société A a annoncé la révision à la baisse des prévisions de chiffre d'affaires et de résultat pour le 3^{ème} trimestre (c'est-à-dire pour la période du 1^{er} janvier au 31 mars) de l'exercice 2006/2007 par rapport à celles qui avaient été annoncées au marché le 23 janvier 2007 ;

Considérant qu'aux termes de l'article 622-1 du Règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 30 décembre 2005 applicable aux faits de l'espèce, « *toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés (...)* » ; qu'une information privilégiée est définie par l'article 621-1 du Règlement général, comme l'« *information précise qui n'a pas été rendue publique* » et « *qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une incidence sensible sur le cours* » du titre ;

Considérant que le manquement correspondant à ces dispositions ne peut être constitué que s'il est établi que la personne à qui il est imputé détenait l'information privilégiée qu'il lui est reproché d'avoir utilisée ;

1.1. Considérant que par son communiqué du 8 mars 2007, la société A a indiqué que sa réorganisation à la suite du licenciement de M. X et le retrait de la cote du Nasdaq la conduisaient à revoir à la baisse les prévisions de chiffre d'affaires et de résultat qu'elle avait diffusées le 23 janvier précédent pour le 3^{ème} trimestre (1^{er} janvier – 31 mars) de l'exercice en cours, la prévision de chiffre d'affaires étant diminuée d'un million d'euros et une perte nette d'un million d'euros remplaçant la prévision de « *résultat net positif* » ; qu'une telle d'information était précise et de nature à avoir une influence sensible sur le cours du titre ; qu'elle n'était pas publique au moment des interventions de M. X sur le titre de la société A entre le 26 février et le 5 mars 2007 ; qu'en conséquence, l'information rendue publique le 8 mars 2007 par la société A est susceptible d'être qualifiée d'information privilégiée au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF ;

1.2. Mais considérant, que si, selon la notification de griefs, la preuve de la détention par M. X de cette information privilégiée résiderait en ce qu'à la date de ses interventions sur le titre, il ne pouvait « *qu'avoir conscience* » de la diminution de 24 % des ventes de licences au cours du 3^{ème} trimestre - lequel, ainsi qu'il a été dit, s'achevait seulement le 31 mars - par rapport à la même période de l'exercice précédent, il résulte des pièces du dossier, et notamment des déclarations des dirigeants de la société, que le montant des ventes de licences réalisées au cours d'un trimestre n'était susceptible d'être apprécié que dans les derniers jours de celui-ci ; qu'ainsi, à la date des levées d'options et ventes reprochées, entre le 26 février et le 5 mars 2007, M. X ne pouvait avoir connaissance de cette diminution, dont, d'ailleurs, le communiqué du 8 mars 2007 ne faisait pas état ;

Considérant, par ailleurs et en tout état de cause, que, si le communiqué du 8 mars 2007 ne fait pas état - ainsi qu'il vient d'être dit - d'une diminution des ventes effectives de licences, mais relie la révision des prévisions à la sortie de la société A de la cote du Nasdaq et au licenciement de M. X, celui-ci ne pouvait déduire de la connaissance qu'il avait de ces circonstances des conséquences en termes de prévision de chiffre d'affaires et de résultat de la nature de celles rendues publiques par ce communiqué ; que si la rédaction du communiqué du 8 mars 2007 a été amorcée au sein de la société A dès le début du mois de février, M. X n'y a été associé en aucune manière et n'en a à aucun moment pris connaissance ;



Considérant, enfin, que les conditions dans lesquelles M. X a, dès après l'annonce de son licenciement, procédé à la levée et à la vente de l'ensemble de ses « *stock options* » ne sont pas, par elles-mêmes, de nature à établir, à défaut de preuve tangible de la détention de l'information privilégiée, que seule une telle détention peut expliquer les opérations auxquelles il s'est ainsi livré ; qu'au surplus, si cette question a été évoquée oralement lors de la séance de la Commission des sanctions du 25 septembre 2008, elle ne l'avait pas été par la notification de griefs ;

1.3. Considérant que dès lors que M. X ne peut ainsi être regardé comme ayant détenu l'information considérée comme privilégiée, le grief doit être écarté ;

2. Sur la publication de la décision :

Considérant que l'article L. 621-15-V du Code monétaire et financier dispose que « *la commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* » ; que, par ces dispositions, le législateur a entendu permettre à la Commission de tenir compte des exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer ; qu'aucune circonstance de l'espèce n'est de nature à faire obstacle à ce que la décision à intervenir soit publiée, dans des conditions propres à assurer l'anonymat de la personne mise en cause ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel LABETOULLE, par Mme Marielle COHEN-BRANCHE, MM. Guillaume JALENQUES de LABEAU, Pierre LASSERRE, Joseph THOUVENEL, Membres de la Commission des sanctions, en présence du Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. X ;
- publier la présente décision au « *Bulletin des annonces légales obligatoires* », ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'AMF, en préservant l'anonymat de la personne poursuivie.

A Paris, le 25 septembre 2008

Le Secrétaire de Séance

Le Président

Marc-Pierre JANICOT

Daniel LABETOULLE