



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 2 du 24 mars 2022**

Procédure n° 2021-03

Décision n° 2

**Personnes mises en cause :**

- AB Science  
Société anonyme enregistrée au RCS de Paris sous le numéro 438 479 941  
Dont le siège social est situé 3 avenue Georges V - 75008 Paris  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile chez son conseil, Me Pierre Treille, du cabinet Levine Keszler AARPI, 11 rue Auber - 75009 Paris
- M. Alain Moussy  
Né le [...] à [...]  
Domicilié [...]  
Ayant élu domicile chez son conseil, Me Nicolas Viguié, du cabinet Viguié Schmidt & Associés AARPI, 146 bd Haussmann - 75008 Paris
- M. Olivier Hermine  
Né le [...] à [...]  
Domicilié [...]  
Ayant élu domicile chez son conseil, Me Guillaume Buge, du cabinet Solferino Associés, 22 place du Général Catroux - 75017 Paris
- M. Gégory Pépin  
Né le [...] à [...]  
Domicilié [...]  
Ayant élu domicile chez son conseil, Me Didier Fornoni, du cabinet Hoche Avocats, 106, rue La Boétie - 75008 Paris

La 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, l'« **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 ses articles 7, 8, 14 et 17 ;

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15 et R. 621-38 et suivants ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 11 février 2022 :

- Mme Sandrine Elbaz-Rouso, en son rapport ;
- Mme Virginie Adam, représentant le collège de l'AMF ;

- La société AB Science représentée par M. Alain Moussy, son représentant légal, accompagné de M. Laurent Guy, directeur administratif et financier de la société, et assistée de son conseil Me Pierre Treille ;
- M. Alain Moussy, assisté de son conseil Me Nicolas Viguié ;
- M. Olivier Hermine, assisté de ses conseils Mes Diane Hervey-Chupin et Guillaume Buge ;
- M. Grégory Pépin, assisté de son conseil Me Didier Fornoni ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

## **FAITS**

### La société AB Science

Fondée en 2001, la société AB Science (ci-après, « **AB Science** ») est spécialisée dans la recherche, le développement et la commercialisation de médicaments.

M. Moussy est l'un de ses fondateurs. Il est son président-directeur général et, à l'époque des faits, il en était le principal actionnaire. M. Hermine est également fondateur d'AB Science. Il est co-président de son comité scientifique et directeur de la stratégie clinique.

Les recherches d'AB Science portent principalement sur une seule molécule, le « masitinib », et visent à traiter une maladie rare dénommée la mastocytose indolente systémique (ci-après, « **la mastocytose** ») ainsi que d'autres maladies parmi lesquelles des maladies neurologiques, inflammatoires, des tumeurs malignes ou encore la Covid-19.

A ce jour, AB Science n'a pas encore été autorisée à mettre sur le marché des médicaments formulés à base du masitinib dans le traitement de ces différentes maladies en médecine humaine.

En 2016, le chiffre d'affaires d'AB Science était d'1,5 million d'euros. En 2020, il était de 1 583 000 euros et son résultat net négatif était de 15 045 000 euros.

Les titres d'AB Science sont admis aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris depuis 2010. Sa capitalisation boursière était de 413 millions d'euros au 9 septembre 2017. Au 9 février 2022, elle était d'environ 440 millions d'euros.

### La procédure d'autorisation de mise sur le marché

L'autorisation de mise sur le marché (ci-après, « **AMM** ») est délivrée par la Commission européenne après avis du Comité des médicaments à usage humain (ci-après, « **CHMP** ») de l'Agence européenne du médicament (ci-après, « **EMA** »). La procédure d'examen d'une demande d'AMM est encadrée par le règlement (CE) n° 726/2004 du Parlement européen et du Conseil du 31 mars 2004 établissant des procédures communautaires pour l'autorisation et la surveillance en ce qui concerne les médicaments à usage humain et à usage vétérinaire, et instituant l'EMA, ainsi que par des lignes directrices établies par l'EMA. La procédure repose sur une succession d'échanges de questions et réponses entre les rapporteurs et membres du CHMP chargés d'instruire le dossier et le demandeur. Parmi les questions posées au demandeur, certaines, qualifiées d'« **objections majeures** », sont d'une importance particulière en ce qu'elles concernent les données d'efficacité et de sécurité du médicament. Le demandeur doit y répondre de manière satisfaisante pour obtenir une AMM. L'examen de la demande doit être effectué dans un délai maximal de 210 jours et la procédure prévoit plusieurs étapes. Le CHMP désigne deux rapporteurs chargés d'effectuer une première étude des données transmises par le demandeur à chacune de ces étapes et de rédiger, à chaque fois, un rapport. Ces rapports sont transmis aux membres du CHMP afin qu'ils puissent émettre leurs avis et commentaires sur la position des rapporteurs. Les membres du CHMP se réunissent ensuite et transmettent au demandeur, à chacune des étapes, un rapport contenant la position adoptée. Enfin, les membres du CHMP peuvent décider d'inspecter les sites cliniques du demandeur, notamment pour s'assurer du respect des bonnes pratiques cliniques. Lorsque qu'une inspection est décidée, des inspecteurs sont nommés pour procéder à cet examen.



### La demande d'autorisation de mise sur le marché du masitinib dans le traitement de la mastocytose

Le 27 avril 2016, AB Science a déposé auprès de la Commission européenne une demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose.

Après une inspection de trois sites d'AB Science et plusieurs échanges entre la société et les inspecteurs en charge de ces inspections ainsi que les rapporteurs du CHMP, ce comité a adopté, le 23 février 2017, en séance plénière, la liste des questions non résolues au 180<sup>ème</sup> jour de la procédure de demande d'autorisation, qui a été transmise à AB Science. Cette liste contenait notamment trois « *objections majeures* ».

Le 7 mars 2017, AB Science, les rapporteurs, les inspecteurs et les membres du CHMP ont échangé au cours d'une téléconférence afin que les rapporteurs apportent à AB Science de plus amples explications sur certaines des questions soulevées et la méthodologie à adopter par AB Science pour y répondre.

Les 22 et 24 mars 2017, AB Science a transmis ses réponses au CHMP.

Le 7 avril 2017, elle a reçu un nouveau rapport contenant l'analyse des rapporteurs du CHMP sur les réponses qu'elle avait transmises les 22 et 24 mars.

Le 20 avril 2017, AB Science a soutenu oralement devant le CHMP sa demande d'AMM lors d'une séance dénommée *oral explanation*. Le même jour, à l'issue de cette séance, les membres du CHMP ont adopté à l'unanimité un vote de tendance négatif à la demande d'AMM d'AB Science, ce dont cette dernière a été informée immédiatement.

Le 17 mai 2017, ce premier vote de tendance a été confirmé par un second vote négatif du CHMP mettant fin à l'instruction du dossier, ce dont AB Science a informé les investisseurs par communiqué de presse du même jour.

Le 18 mai 2017, le cours d'ouverture du titre AB Science était en baisse de 3,75 % par rapport à celui de clôture de la veille.

Le CHMP a confirmé sa position après une réévaluation du dossier sollicitée par AB Science.

Le 18 décembre 2017, la Commission européenne a refusé la demande d'AMM d'AB Science.

### La demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la sclérose latérale amyotrophique

En septembre 2016, AB Science a déposé une demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la sclérose latérale amyotrophique (ci-après, « *SLA* »), maladie dégénérative grave entraînant la paralysie progressive des muscles permettant la motricité volontaire.

Le 21 mars 2018, après plusieurs mois d'examen de sa demande par les membres du CHMP, AB Science l'a soutenue oralement au cours d'une *oral explanation*. Le même jour, à l'issue de cette séance, les membres du CHMP ont adopté à l'unanimité un vote de tendance négatif à la demande d'AMM d'AB Science, ce dont cette dernière a été informée immédiatement.

Le 19 avril 2018, le CHMP a rendu un avis définitif négatif sur la demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la SLA, ce dont AB Science a informé les investisseurs par communiqué de presse du même jour.

Le 20 avril 2018, le cours du titre AB Science était en baisse de 38,69 % à l'ouverture par rapport à celui de clôture de la veille.

## **PROCÉDURE**

Le 11 septembre 2017, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière et le marché du titre AB Science à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2014. L'enquête a été étendue, le 27 novembre 2017, à l'information financière et au marché des instruments dérivés liés au titre AB Science.



Le 15 juin 2020, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à AB Science, MM. Moussy, Pépin et Hermine une lettre 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.

MM. Moussy et Hermine, puis AB Science et M. Pépin ont respectivement présenté des observations en réponse les 30 et 31 juillet 2020.

L'enquête a donné lieu à un rapport du 30 novembre 2020.

La commission spécialisée n° 3 du collège de l'AMF a décidé, le 14 décembre 2020, de notifier des griefs à AB Science, MM. Moussy, Hermine et Pépin.

Les notifications de griefs ont été adressées aux mis en cause par lettres du 9 février 2021.

Retenant que l'information relative « à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur la demande d'AMM du masitinib dans l'indication mastocytose » revêtait « dès le le 7 mars 2017 » les caractéristiques d'une information privilégiée, et que celle relative à « à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur la demande d'AMM du masitinib dans l'indication de la SLA » revêtait « dès le le 21 mars 2018 » les caractéristiques d'une information privilégiée, ces notifications de griefs reprochent, en substance, à :

- AB Science, de ne pas avoir communiqué « dès que possible » la première information. AB Science aurait ainsi manqué aux dispositions de l'article 17 du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, le « **règlement MAR** ») ;
- M. Moussy, d'avoir « réalisé des transactions sur le titre AB Science le 31 mars 2017, alors qu'il pourrait avoir été en possession » de la première information. M. Moussy aurait ainsi manqué à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée qui s'imposait à lui en vertu des dispositions des articles 7, 8 et 14 du règlement MAR ;
- M. Pépin, d'avoir réalisé « en avril 2017 des transactions sur le titre AB Science, alors qu'il pourrait avoir été en possession » de la première information et d'avoir « réalisé en 2018 des transactions sur le titre AB Science, alors qu'il pourrait avoir été en possession » de la seconde. M. Pépin aurait ainsi méconnu à plusieurs reprises son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée qui s'imposait à lui en vertu des dispositions des articles 7, 8 et 14 du règlement MAR ;
- M. Hermine, d'avoir « transmis à M. Grégory Pépin, respectivement les 20 avril 2017 et 22 mars 2018, les deux informations [...], qualifiables de privilégiées, dont [il était] détenteur du fait de [ses] fonctions au sein de la société AB Science ». M. Hermine aurait ainsi manqué à deux reprises à l'obligation d'abstention de communication d'une information privilégiée qui s'imposait à lui en vertu des dispositions des articles 7, 8 et 14 du règlement MAR.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 9 février 2021 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 26 mars 2021, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Sandrine Elbaz-Rouso en qualité de rapporteur.

Des observations en réponse aux notifications de griefs ont été déposées le 9 avril 2021 par AB Science et MM. Moussy et Hermine et le 12 avril 2021 par M. Pépin.

Par lettres du 16 avril 2021, AB Science et MM. Moussy, Hermine et Pépin ont été informés qu'ils disposaient 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.

AB Science et M. Moussy ont été entendus par le rapporteur le 21 octobre 2021, et, à la suite de leurs auditions, ont chacun produit des documents complémentaires le 2 novembre 2021.

M. Hermine a été entendu par le rapporteur le 22 octobre 2021, et, à la suite de son audition, a produit des documents complémentaires le 29 octobre 2021.

Par courriel du 2 novembre 2021, le conseil de M. Pépin a sollicité que l'audition de son client, fixée au 22 octobre 2021, se déroule par visioconférence ou soit reportée compte tenu des mesures prises en matière de déplacement par les autorités des îles Caïmans en raison de la crise sanitaire. Le rapporteur a, en remplacement de cette audition, adressé à M. Pépin par courrier du 28 octobre 2021 un questionnaire, auquel ce mis en cause a répondu par courriel du 8 novembre 2021, lequel était accompagné de documents complémentaires.

Le rapporteur a déposé son rapport le 17 décembre 2021.

Par lettres du 20 décembre 2021 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, AB Science et MM. Moussy, Hermine et Pépin ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 11 février 2022 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 10 janvier 2022, ils ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer 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. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 14 janvier 2022, après avoir sollicité et obtenu une prorogation du délai qui leur était imparti, AB Science et MM. Moussy, Hermine et Pépin ont chacun déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

#### **I. Sur le moyen de procédure tiré du caractère partial et déloyal du rapport d'enquête**

1. AB Science et MM. Moussy, Hermine et Pépin font valoir que le rapport d'enquête est partial dans la mesure où il se concentre sur certaines déclarations et courriels de personnes auditionnées par les enquêteurs et notamment de l'un des inspecteurs en charge des inspections pour le CHMP, par ailleurs membre de l'Agence nationale de sécurité du médicament et des produits de santé (ci-après, l'« **ANSM** »), sans relever certaines contradictions et en ne prenant pas en compte l'intégralité des arguments développés par les mis en cause dans leurs réponses aux lettres circonstanciées. Ils en concluent que les enquêteurs ont ainsi vicié la prise de décision du collège de notifier des griefs et, partant, toute la procédure.
2. Le principe d'impartialité n'est pas applicable au stade de l'enquête, qui doit seulement être loyale afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. Ainsi, dès lors que les enquêteurs respectent le principe de loyauté, ils sont libres de déterminer les éléments qu'ils entendent annexer et utiliser dans leur rapport d'enquête.
3. En l'espèce, l'ensemble des éléments recueillis par les enquêteurs ont été annexés au rapport d'enquête.
4. En outre, après avoir produit des observations en réponse aux lettres circonstanciées, les mis en cause ont eu accès à l'ensemble des pièces du dossier d'enquête une fois les griefs notifiés et ont pu présenter leurs observations tout d'abord dans leur réponse aux notifications de griefs, lors de leur audition par le rapporteur ou en réponse au questionnaire adressé par celui-ci, puis dans leur réponse au rapport du rapporteur et, enfin, lors de la séance de la commission. Ils ont également pu verser, à l'appui de leurs arguments, les éléments de nature à corroborer ceux-ci.
5. Dès lors, aucun défaut de loyauté, d'impartialité ni aucune atteinte irrémédiable aux droits de la défense des mis en cause n'est caractérisé.

**II. Sur le caractère privilégié de l'information relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP sur la demande d'AMM du masitinib dans l'indication mastocytose et les manquements relatifs à cette information**

**1. Sur le caractère privilégié de l'information**

**1.1 Sur le texte applicable**

6. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 7 mars 2017 et le 17 mai 2017, seront examinés à la lumière des textes alors applicables.
7. L'article 7 du règlement MAR, entré en vigueur le 3 juillet 2016, non modifié depuis, dispose : « 1. Aux fins du présent règlement, la notion d'« information privilégiée » couvre les types d'information suivants : / a) une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés [...] ; / 2. Aux fins de l'application du paragraphe 1, une information est réputée à caractère précis si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, si elle est suffisamment précise pour qu'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers [...] / 4. Aux fins du paragraphe 1, on entend par information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers [...], une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement. »

**1.2 Sur le caractère précis de l'information**

8. Selon les notifications de griefs, l'information relative à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur la demande d'AMM du masitinib était précise dès le 7 mars 2017.
9. Elles relèvent que le compte-rendu officiel de la téléconférence tenue à cette date entre AB Science et les membres du CHMP ne contient aucune trace d'approbation des membres du CHMP sur les mesures envisagées par AB Science et qu'à l'inverse, les notes manuscrites prises par l'un des inspecteurs au cours de cette téléconférence démontrent que l'absence d'accord et le maintien des objections majeures ont été explicites. Elles ajoutent qu'un courriel interne à AB Science du même jour établit l'existence d'une inquiétude de cette dernière à cette date sur une probabilité faible d'enregistrement de sa demande. Enfin, dans un courrier du 24 mars 2017 adressé au président du CHMP par AB Science, cette dernière reconnaît, selon les notifications de griefs, une inquiétude importante sur le fait que les rapporteurs maintiennent les objections majeures.
10. Les notifications de griefs en concluent qu'« en définitive et malgré l'aléa qui subsistait jusqu'à l'issue définitive de la procédure le 17 mai 2017, l'avis négatif du CHMP sur la demande d'AMM du masitinib dans l'indication mastocytose constituait un événement dont la survenance était hautement probable dès le 7 mars 2017. Compte tenu des enjeux de l'obtention d'une AMM pour AB Science, il était possible de tirer de cette information une conclusion, en l'occurrence négative, sur le cours du titre AB Science ».
11. AB Science et MM. Moussy, Pépin et Hermine contestent le caractère précis de l'information à la date du 7 mars 2017.
12. Ils font d'abord valoir que la présence d'objections majeures à cette date était inhérente au caractère itératif de la procédure d'examen d'une demande d'AMM, précisent que leur nombre était en diminution et qu'AB Science disposait de nombreux arguments pour y répondre. Ils ajoutent qu'AB Science bénéficiait d'un large soutien d'associations de patients et de la communauté scientifique.
13. Les mis en cause relèvent en outre que seul le compte-rendu officiel de la téléconférence du 7 mars 2017 peut être pris en compte, *a contrario* des notes manuscrites de l'inspecteur du CHMP. Ils contestent l'interprétation faite par



les enquêteurs du contenu de ce compte-rendu, ainsi que celle des courriels internes à AB Science du 7 mars 2017 et de son courriel du 24 mars 2017 au président du CHMP.

14. Sur ce point et compte tenu des éléments du dossier, la commission relève qu'à la suite du dépôt par AB Science de sa demande d'AMM le 27 avril 2016, les membres du CHMP ont analysé les premiers éléments fournis par la société et lui ont transmis, le 15 septembre 2016, une première liste de questions contenant huit objections majeures.
15. En outre, les bonnes pratiques cliniques de trois sites d'AB Science ont été inspectées par le CHMP et, après plusieurs échanges avec la société, un rapport d'inspection consolidé du 20 janvier 2017 a été rendu faisant état de quatorze écarts critiques et vingt écarts majeurs, conduisant à ce que des réserves soient émises sur l'acceptabilité des données issues des essais cliniques.
16. Le 23 février 2017, AB Science a réceptionné la « *liste des problèmes non résolus au 180<sup>ème</sup> jour de la procédure* », au sein de laquelle les objections majeures étaient désormais au nombre de trois.
17. La déclaration des rapporteurs du CHMP selon laquelle, à leur sens, lors de l'adoption de cette liste, il était probablement clair pour la plupart des membres du CHMP que la demande n'était pas approuvable, ne reflète cependant que leur avis et ne peut engager l'ensemble des membres du CHMP qui étaient appelés à se prononcer à l'issue du processus d'instruction de la demande, AB Science ayant déclaré pour sa part qu'elle pensait être en mesure de répondre aux objections en cause grâce à plusieurs actions correctrices déjà initiées.
18. Ainsi, au 23 février 2017, si des objections majeures demeuraient, malgré les premiers échanges entre AB Science et les membres du CHMP, leur nombre avait diminué et leur présence à ce stade de la procédure, par essence itérative, ne pouvait être interprétée comme signifiant que la demande serait nécessairement rejetée.
19. Le 7 mars 2017, s'est tenue une téléconférence de clarification. Conformément aux lignes directrices de l'EMA de février 2015 intitulées « *Guidance on meetings with Applicants on the responses to questions received from EMA Scientific Committees during the evaluation within the centralised procedure, EMA/636600/2014* » et aux réponses de l'EMA aux questions posées dans le document intitulé « *European Medicines Agency pre-authorisation procedural advice for users of the centralised procedure, EMA/821278/2015* », l'objet de cette conférence n'était pas de communiquer au demandeur l'opinion du comité sur sa demande, mais de clarifier la justification scientifique des objections majeures qui n'auraient pas été comprises par le demandeur, les attentes des membres du comité sur les réponses à apporter et d'évoquer la méthodologie envisagée par le demandeur pour ce faire. Cet objet a été rappelé en introduction du compte-rendu officiel de cette téléconférence.
20. L'un des inspecteurs en charge des inspections des sites cliniques d'AB Science a transmis aux enquêteurs les notes manuscrites qu'il a prises au cours de cette téléconférence. Leur contenu diffère sur plusieurs points du compte-rendu officiel.
21. Cependant, le compte-rendu officiel a été établi en conformité avec les deux lignes directrices de l'ESMA évoquées *supra*. Il a été signé par tous les participants à la téléconférence, y compris l'inspecteur dont les notes manuscrites diffèrent et celui-ci n'a formulé aucune réserve sur le contenu de ce compte-rendu avant de le signer. Au surplus, le 3 octobre 2018, puis le 19 février et le 18 novembre 2019, les rapporteurs du CHMP ont confirmé aux enquêteurs que le compte-rendu était le seul document permettant de déterminer la teneur des propos échangés durant la téléconférence du 7 mars 2017.
22. Dans le principe un document tel que les notes manuscrites de l'inspecteur mentionnées ci-dessus au point 20 peut être pris en compte au titre des éléments de preuve servant à déterminer l'existence, à un moment donné, d'une information privilégiée. Mais l'information en question, telle qu'elle a été définie par la notification de griefs, réside dans le caractère hautement probable qu'une réponse négative serait apportée à la demande de la société mise en cause. Or, ainsi qu'il a été rappelé ci-dessus, l'objet de la téléconférence du 7 mars 2017 ne pouvait être, selon les procédures de l'EMA, d'exprimer un premier avis des membres de CHMP sur ce point, mais seulement de clarifier la nature scientifique des objections persistantes à ce stade, de permettre au demandeur d'exposer les mesures de remédiation envisagées par lui, et de susciter des échanges sur ce point. C'est bien ce que reflète le compte rendu officiel de la conférence, dans lequel il apparaît que si les mesures envisagées par AB Science pour

surmonter les objections maintenues sont discutées, voire contestées, elles ne sont pas pour autant rejetées. Du reste, ce n'est qu'ultérieurement que les mesures ont été officiellement présentées.

23. Il en résulte qu'en présence de deux documents aussi différents, il n'y a pas lieu de faire prévaloir les notes manuscrites d'un seul des participants à la réunion sur le compte-rendu officiel, établi de manière collective et dont le contenu correspond bien à l'objet d'une téléconférence de clarification. Ce compte-rendu n'exprimant aucune forme d'avis négatif ni sur la validation des méthodes de remédiation relatives aux données proposées par la société AB Science, ni sur les suites à donner par le CHMP à la demande d'AMM du masitinib dans la mastocytose, il ne peut être retenu comme l'indice d'une forte probabilité, au 7 mars, de l'existence d'un tel avis négatif.
24. Par ailleurs, dans le courriel du 7 mars 2017 du directeur administratif et financier d'AB Science à l'un des membres de son conseil d'administration, sur lequel se fondent les notifications de griefs, celui-ci indique qu'il ne changerait pas « *la formulation car de manière pragmatique c'est la question que nous poserons au comité scientifique, et ce qui nous préoccupe c'est une probabilité faible* ».
25. Or, il apparaît que ce courriel pouvait concerner non pas la demande d'AMM du masitinib dans la mastocytose mais la procédure interne en cours d'élaboration au sein d'AB Science concernant les conditions de recours aux augmentations de capital lorsqu'une demande d'AMM est en cours d'examen par l'EMA.
26. En effet, ce projet de procédure interne énonçait tout d'abord l'interdiction de procéder à une augmentation de capital après la réception de la troisième série de questions des rapporteurs. Avant cette étape, il prévoyait la possibilité de procéder à une telle augmentation à condition que le comité scientifique d'AB Science confirme l'absence d'information privilégiée. Le projet de procédure indiquait qu'il serait alors « *demandé au comité scientifique d'examiner les questions des Rapporteurs et le projet de réponse d'AB Science, et de valider le fait qu'il n'y a pas d'information privilégiée, à savoir qu'il existe une chance suffisamment probable d'enregistrement* ».
27. Il s'avère donc que dans son courriel du 7 mars 2017, le directeur administratif et financier d'AB Science n'exprimait pas ses craintes quant à un refus de la demande d'AMM en cours d'examen mais faisait seulement part de son souhait de ne pas modifier la formulation du projet de procédure interne soumis aux membres du conseil d'administration dans la mesure où il estimait qu'en cas de projet d'augmentation de capital, la présence d'une information privilégiée, matérialisée notamment par une probabilité faible d'enregistrement de la demande, pourrait préoccuper AB Science. Ce courriel ne peut donc être considéré comme l'indice de l'existence d'une information privilégiée au 7 mars.
28. En outre, l'analyse du courrier adressé par AB Science au président du CHMP le 24 mars 2017, en accompagnement de ses réponses aux questions du 180<sup>ème</sup> jour de la procédure d'examen, montre que l'objectif d'AB Science était de lui exposer le bien-fondé de sa position afin de multiplier ses chances de convaincre l'ensemble des membres du comité.
29. Ce courrier, adressé au demeurant postérieurement au 7 mars 2017, ne peut donc pas non plus être regardé comme l'indice de la forte probabilité qu'un avis négatif soit rendu par le CHMP.
30. Il résulte de ce qui précède que l'information privilégiée définie par la poursuite comme il a été rappelé ci-dessus au point 22 ne peut être considérée comme ayant revêtu un caractère précis à la date du 7 mars 2017.
31. Le 3 avril 2017, le président du CHMP a répondu au courrier d'AB Science du 24 mars 2017, en lui indiquant que les réponses d'AB Science à la liste de questions du 180<sup>ème</sup> jour étaient en cours d'analyse par les rapporteurs, puis le seraient par l'ensemble des membres du comité et qu'AB Science serait également entendue lors d'une « *oral explanation* ».
32. Le 5 avril 2017, AB Science a reçu un autre courrier du président du CHMP, par lequel ce dernier lui indiquait ne pas juger utile la tenue d'une nouvelle réunion de clarification, sollicitée par la société le 29 mars 2017.
33. Enfin, le 7 avril 2017, AB Science a reçu le rapport contenant l'analyse par les rapporteurs de ses réponses à la liste de questions du 180<sup>ème</sup> jour. Le rapport concluait au rejet de la demande d'AMM compte tenu des problèmes d'acceptabilité des données relevés notamment durant les inspections et du rapport bénéfices/risques négatif du



candidat médicament, avant de lister en détail les objections majeures subsistant à ce stade après les réponses apportées par AB Science.

34. Ainsi, au 7 avril 2017, et après que le président du CHMP avait estimé qu'il n'était pas nécessaire qu'une nouvelle réunion de clarification se tienne, le troisième et dernier rapport des rapporteurs transmis à AB Science émettait une conclusion négative sur la demande d'AMM et maintenait les objections majeures des deux premiers rapports adoptés par les membres du CHMP, et ce malgré la présentation détaillée par AB Science de tous ses arguments et le début de mise en œuvre par elle des mesures de remédiation envisagées. Aussi, à cette date, l'expression d'un avis négatif du CHMP sur l'utilisation du masitinib dans le traitement de la mastocytose était-il un événement dont on pouvait raisonnablement penser qu'il se produirait.
35. Au demeurant, à cette même date, AB Science a pris la décision de différer la publication de l'information privilégiée tenant à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur sa demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose.
36. Le 20 avril 2017, à la suite de l'*oral explanation*, les membres du CHMP ont informé AB Science de la teneur du vote de tendance, négatif à l'unanimité à sa demande.
37. Le 17 mai 2017, un communiqué de presse d'AB Science annonçait que le CHMP de l'EMA avait rendu à cette date un avis négatif pour l'enregistrement du masitinib dans le traitement de la mastocytose. AB Science adressait le même jour à l'AMF un courriel selon lequel « *le 7 avril 2017, [elle a] été informée de l'évaluation des Rapporteurs dans la dernière série de questions / réponses des Rapporteurs précédant la tenue de l'oral hearing* » et que « *le CHMP (vote dont le résultat a été communiqué ce jour à AB Science) a suivi l'avis des Rapporteurs [...].* ».
38. Il était possible à un investisseur de considérer l'information relative à l'évènement analysé ci-dessus aux points 33 et 34 comme de nature à entraîner une baisse du cours du titre AB Science, puisqu'il s'agissait de l'une des études cliniques les plus avancées d'AB Science, après les échecs des demandes d'AMM du masitinib dans les indications dites GIST et pancréas en 2014, et qu'AB Science ne disposait alors d'aucune AMM en médecine humaine.
39. Il résulte de tout ce qui précède qu'à la date du 7 avril 2017, l'information relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP sur sa demande d'enregistrement du masitinib dans le traitement de la mastocytose revêtait un caractère précis au sens de l'article 7 du règlement MAR précité.

### **1.3 Sur le caractère non public de l'information**

40. Les notifications de griefs exposent que l'information n'a été rendue publique que le 17 mai 2017, à l'occasion du communiqué de presse mentionné ci-dessus, et ce point n'est pas contesté par les mis en cause.
41. En conséquence, l'information relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP dans la procédure de demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose était, au 7 avril 2017, non publique au sens du règlement MAR, et elle l'est demeurée jusqu'au 17 mai 2017.

### **1.4 Sur l'influence sensible sur le cours du titre AB Science**

42. Les notifications de griefs exposent que l'avis négatif du CHMP portait sur l'une des études les plus avancées de la société AB Science et que les analystes n'hésitaient pas à qualifier la mastocytose de « *nouveau catalyseur* » ou encore « *d'indication par excellence du masitinib* », si bien qu'un investisseur raisonnable aurait pu utiliser cette information comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement sur le titre AB Science.
43. AB Science, MM. Moussy, Hermine et Pépin contestent l'influence sensible de l'information sur le cours du titre. Ils soutiennent que le rapport d'enquête utilise des données obsolètes pour caractériser cette influence, seules deux analyses invoquées datant de 2017, les autres étant de 2015. Ils font valoir que la baisse du cours du 17 mai 2017 est inopérante car elle se situe dans la continuité de celle liée à l'annonce, le 11 mai 2017, de la suspension des essais cliniques en France par l'ANSM.



44. Les mis en cause se fondent sur des notes d'analystes selon lesquelles, à cette époque, le marché se serait focalisé sur la SLA et non sur la mastocytose, maladie ne touchant qu'un nombre limité de patients et dont le traitement aurait constitué un enjeu commercial limité pour AB Science.
45. Enfin, ils mettent en avant plusieurs exemples d'évolutions imprévisibles du cours d'AB Science, qui démontreraient que les informations relatives à la mastocytose ne sont pas nécessairement prises en compte par les investisseurs.
46. La commission relève que dès le 29 juillet 2014, puis les 13 novembre 2014 et 17 février 2015, la société Oddo présentait les recherches d'AB Science dans le traitement de la mastocytose comme l'une des données essentielles à prendre en compte pour évaluer le cours du titre, qualifiant la mastocytose de « *prochain catalyseur* », et soulignant qu'un succès dans la mastocytose « *gonflerait la perception du marché sur l'ensemble des indications du masitinib* » en cours de développement à cette époque.
47. La communication d'AB Science auprès des investisseurs s'est à l'époque inscrite dans cette perspective. C'est ainsi qu'AB Science a communiqué activement et positivement sur ses avancées concernant le masitinib dans le traitement de la mastocytose le 7 décembre 2015 (annonce de résultats significatifs de l'étude de phase 3 tant sur plan clinique que sur le plan statistique), le 1<sup>er</sup> février 2016 (annonce de l'acceptation par les rapporteurs du CHMP de l'examen de sa demande d'enregistrement, suivie d'une hausse du cours du titre de 4 %), le 2 mai 2016 (annonce du dépôt de son dossier d'enregistrement), le 1<sup>er</sup> décembre 2016 (annonce de la présentation des résultats de l'étude de phase 3 dans la mastocytose aux Journées Dermatologiques de Paris 2016), ou encore le 9 janvier 2017 (annonce de la publication dans une revue de renommée internationale des résultats de l'étude de phase 3 démontrant l'efficacité et la bonne tolérance du masitinib dans le traitement de la mastocytose, suivie d'une hausse du cours du titre de 3,9 %).
48. L'étude clinique sur le masitinib dans le traitement de la mastocytose constituait en effet l'une des études cliniques les plus avancées d'AB Science, après les échecs des demandes d'AMM du masitinib dans les indications dites GIST et pancréas en 2014. L'objectif affiché d'AB Science était d'obtenir pour la première fois une AMM en médecine humaine, ce qu'elle pouvait espérer obtenir rapidement avec sa demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose. Dans la communication d'AB Science, cet objectif n'était par ailleurs pas décrit comme moins important, ou secondaire, par rapport à ses recherches portant sur le traitement d'autres maladies.
49. Des analyses contemporaines de la période des faits, notamment celles des 12 mai 2016 et 12 janvier 2017 de la société Kepler Cheuvreux, confirment que l'avis du CHMP sur la demande d'AMM dans le traitement de la mastocytose était une nouvelle attendue par les investisseurs, tant par les perspectives de revenus liées à l'existence d'un avis favorable que parce qu'un tel avis était susceptible d'accroître les chances d'AB Science d'obtenir ultérieurement des autorisations similaires de mise sur le marché des médicaments à base de masitinib en cours de développement par elle dans le traitement d'autres maladies.
50. Dès lors, la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur sa demande d'AMM était de nature à conduire un investisseur raisonnable à décider de se désinvestir du titre, indépendamment de la décision de l'ANSM de suspendre d'une manière générale les essais cliniques en cours d'AB Science. Cette information était donc susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre AB Science au sens de l'article 7 du règlement MAR.
51. Au demeurant, le 18 mai 2017, le lendemain de la publication du communiqué de presse annonçant l'avis négatif du CHMP, le cours du titre AB Science a enregistré une baisse de 6,98 %.
52. Il résulte de ce qui précède que l'information relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP dans la procédure de demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose est devenue privilégiée le 7 avril 2017, et l'est demeurée jusqu'au 17 mai 2017.

## **2. Sur le manquement à l'obligation de communiquer dès que possible l'information privilégiée**

53. Il est fait grief à AB Science d'avoir manqué à son obligation de publier dès que possible l'information relative à la haute probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur sa demande d'AMM du masitinib dans l'indication de la mastocytose.

54. La notification de griefs expose que cette information a été publiée le 17 mai 2017, alors même qu'AB Science ne réunissait pas les conditions pour se prévaloir du bénéfice d'un différé de publication.
55. AB Science conteste le manquement reproché. Elle fait valoir que ni le public, ni les investisseurs ayant souscrit à ces augmentations de capital, n'ont été induits en erreur dans la mesure où elle ne disposait pas elle-même, à la date du 7 mars 2017 retenue par la notification de griefs, d'une information privilégiée. AB Science souligne par ailleurs n'avoir reçu aucune plainte émanant d'investisseurs. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, AB Science expose également qu'elle avait un intérêt légitime l'autorisant à différer l'information en cause afin de préserver ses chances d'obtenir une AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose. A cet égard, elle indique que ses échanges avec le CHMP sont assimilables à la situation dans laquelle un émetteur mène encore des négociations dont le résultat est susceptible d'être compromis en cas de publication immédiate de l'information, citée au paragraphe 5 / 1 / 8 / a) de la liste indicative des intérêts légitimes des émetteurs des Orientations relatives au règlement MAR 2016/1478 publiées par l'ESMA le 20 octobre 2016. Par ailleurs, elle souligne avoir soumis ses salariés travaillant sur le dossier à une stricte clause de confidentialité, les avoir formés sur l'importance de la confidentialité et la notion d'information privilégiée et avoir instauré un cloisonnement entre ses équipes afin que chaque département n'ait connaissance que des informations qui le concernent. Elle expose enfin que le règlement intérieur de son conseil d'administration et de ses comités contenait une obligation de confidentialité.

## **2.1 Sur le texte applicable**

56. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 7 avril et le 17 mai 2017, seront examinés au regard des textes alors applicables.
57. L'article 17 du règlement MAR, entré en vigueur le 3 juillet 2016, non modifié depuis, dispose : « 1. *Tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur. [...] / 4. Tout émetteur ou participant au marché des quotas d'émission peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée à condition que toutes les conditions suivantes soient réunies : / a) la publication immédiate est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission ; / b) le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur ; / c) l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission est en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information. / Dans le cas d'un processus qui se déroule en plusieurs étapes et qui vise à donner lieu à, ou qui résulte en, une certaine circonstance ou un certain événement, un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée liée à ce processus, sous réserve des points a), b) et c) du premier alinéa. / Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission a différé la publication d'une information privilégiée au titre du présent paragraphe, il informe l'autorité compétente précisée au paragraphe 3, immédiatement après la publication de l'information, que la publication a été différée et fait état, par écrit, de la manière dont les conditions énoncées au présent paragraphe ont été satisfaites ».*
58. Ces dispositions du règlement MAR en ce qui concerne le retard de la publication des informations privilégiées ont fait l'objet de commentaires sous forme d'orientations publiées par l'ESMA en date du 20 octobre 2016, auxquelles l'Autorité des marchés financiers a notifié son intention de se conformer dans son Guide de l'information permanente et de la gestion des informations privilégiées du 17 avril 2019. Ce document mentionne, parmi les situations dans lesquelles la publication immédiate des informations privilégiées est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes des émetteurs les cas, présentés comme non limitatifs, dans lesquels : « *l'émetteur mène encore des négociations dont le résultat est susceptible d'être compromis en cas de publication immédiate. Ces négociations peuvent concerner, par exemple, une fusion, une acquisition, une scission, l'achat ou la cession d'actifs significatifs ou de branches d'activités, une restructuration ou une réorganisation* ».

## **2.2 Sur le manquement**

59. Tout émetteur doit publier dès que possible toute information privilégiée le concernant. Il ne peut en différer la publication que dans la mesure où la publication immédiate de cette information est susceptible de porter atteinte à ses intérêts légitimes, que le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur et qu'il peut assurer la confidentialité de l'information.

60. L'information privilégiée relative à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur la demande d'AMM en cause a été portée à la connaissance du public le 17 mai 2017, alors qu'elle avait acquis un caractère privilégié, comme il a été exposé ci-dessus, dès le 7 avril 2017, soit 1 mois et 10 jours plus tôt, de sorte que l'information en cause n'a pas été portée à la connaissance du public « *dès que possible* ».
61. AB Science devait donc s'assurer qu'elle remplissait les conditions énoncées au 4 de l'article 17 du règlement MAR ci-dessus rappelées, lui permettant de différer la publication d'une information privilégiée. Ces conditions ont un caractère cumulatif.
62. Il est rappelé ici que le caractère légitime des intérêts invoqués par l'émetteur pour bénéficier d'un différé de publication ne saurait être satisfait ni caractérisé par le seul impact négatif attendu de la communication d'une information privilégiée sur le cours du titre de l'émetteur concerné qui suit généralement l'annonce d'une telle information lorsqu'elle rend publics des éléments défavorables. Par ailleurs, dans le cas particulier de la procédure d'examen d'une demande d'AMM par le CHMP, malgré le caractère itératif de cette procédure telle qu'elle est décrite par les textes qui l'organisent, la vérification des données scientifiques et médicales soumises par le demandeur aux autorités représentées par ce comité, effectuée dans un impératif de protection de la santé publique, ne saurait être assimilable à des négociations purement commerciales relatives à opérations de fusion, acquisition ou scission, mentionnées dans les lignes directrices de l'ESMA citées ci-dessus, et qu'invoque AB Science .
63. Dès lors, AB Science ne démontre pas qu'elle avait un intérêt légitime à différer la publication de l'information privilégiée.
64. Dans la mesure où l'une des trois conditions cumulatives auxquelles était subordonnée l'autorisation de différer la publication de l'information relative à l'avis négatif qui serait très probablement émis par le CHMP n'était pas remplie, AB Science a manqué à son obligation de publier cette information dès que possible, en attendant le 17 mai 2017 pour la porter à la connaissance des investisseurs, sans qu'il soit nécessaire de se livrer à l'analyse des deux autres conditions.

### **3. Sur les manquements de divulgation illicite et d'utilisation de l'information privilégiée**

#### **3.1 Sur les textes applicables**

65. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 31 mars et le 21 avril 2017, seront examinés au regard des textes alors applicables.
66. L'article 8 du règlement MAR, applicable depuis le 3 juillet 2016 et non modifié depuis, dispose : « 1. *Aux fins du présent règlement, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient une information privilégiée et en fait usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels cette information se rapporte. L'utilisation d'une information privilégiée pour annuler ou pour modifier un ordre concernant un instrument financier auquel cette information se rapporte, lorsque l'ordre avait été passé avant que la personne concernée ne détienne l'information privilégiée, est également réputée être une opération d'initié. Pour les mises aux enchères de quotas d'émission ou d'autres produits mis aux enchères basés sur ces derniers, organisées en vertu du règlement (UE) no 1031/2010, l'utilisation d'informations privilégiées comprend également la soumission, la modification ou le retrait d'une offre par une personne pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers. / 2. Aux fins du présent règlement, le fait de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, ou le fait d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié, survient lorsque la personne qui dispose d'une information privilégiée : / a) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne acquière ou cède des instruments financiers auxquels cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle acquisition ou à une telle cession ; ou / b) recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne annule ou modifie un ordre relatif à un instrument financier auquel cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle annulation ou à une telle modification. / 3. L'utilisation des recommandations ou des incitations visées au paragraphe 2 constitue une opération d'initié au sens du présent article lorsque la personne qui utilise la recommandation ou l'incitation sait, ou devrait savoir, que celle-ci est basée sur des informations privilégiées.*

/ 4. Le présent article s'applique à toute personne qui possède une information privilégiée en raison du fait que cette personne : / a) est membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission ; / b) détient une participation dans le capital de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission ; / c) a accès aux informations en raison de l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions ; ou / d) participe à des activités criminelles. / Le présent article s'applique également à toute personne qui possède une information privilégiée dans des circonstances autres que celles visées au premier alinéa lorsque cette personne sait ou devrait savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée [...] ».

67. L'article 14 du même règlement, applicable depuis le 3 juillet 2016 et non modifié depuis, dispose : « Une personne ne doit pas : / a) effectuer ou tenter d'effectuer des opérations d'initiés ; / [...] c) divulguer illicitement des informations privilégiées [...] ».

### **3.2 Sur le manquement de M. Moussy à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée**

68. Il est fait grief à M. Moussy d'avoir cédé ses titres AB Science le 31 mars 2017, pour un montant total de 5 246 710 euros, alors qu'il aurait été en possession de l'information privilégiée depuis le 7 mars 2017.

69. Dès lors que l'information relative à la forte probabilité qu'un avis négatif soit rendu par le CHMP sur la demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose a présenté un caractère privilégié, comme il a été dit ci-dessus, à compter du 7 avril 2017, et non du 7 mars 2017, il ne peut être reproché à M. Moussy d'avoir cédé des titres AB Science le 31 mars 2017 en violation d'une obligation d'abstention d'utilisation d'une information qui n'était pas privilégiée à cette date.

70. Il doit donc être mis hors de cause.

### **3.3 Sur le manquement de M. Hermine à son obligation d'abstention de divulgation d'une information privilégiée**

71. Il est fait grief à M. Hermine d'avoir manqué à son obligation d'abstention de divulgation d'une information privilégiée en transmettant à M. Pépin l'information relative à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur la demande d'AMM du masitinib dans l'indication de la mastocytose, information dont il avait connaissance dans le cadre de ses fonctions.

72. La notification de griefs se fonde sur plusieurs messages que M. Hermine, présent à l'*oral explanation*, a échangés le 20 avril 2017 avec M. Pépin à la suite de cette présentation, dont un message indiquant « *News pas bonne. Je t'appelle plus tard* ».

73. M. Hermine conteste avoir transmis l'information en cause et le résultat du vote de tendance du CHMP à M. Pépin. Il fait valoir que son message était imprécis et signifiait simplement que la présentation ne s'était pas déroulée comme escompté.

74. Il se fonde sur un échange de messages du 21 avril 2017 entre son épouse et M. Pépin, et un courriel du 11 mai 2017 de M. Pépin à MM. Moussy et au directeur administratif et financier d'AB Science, ainsi que sur le comportement de M. Pépin pour indiquer que ce dernier n'était pas informé de la teneur du vote de tendance du CHMP.

75. Il souligne enfin plusieurs éléments de contexte dont ses préoccupations professionnelles, son état de fatigue lié au trajet entre Londres et Paris après la tenue de l'*oral explanation* et l'insistance de M. Pépin, et indique avoir apporté une réponse brève à la demande de ce dernier sans jamais considérer transmettre une information privilégiée.

76. M. Pépin conteste avoir obtenu l'information privilégiée de la part de M. Hermine. Il expose que l'expression « *news pas bonne* » en soi ne peut pas vouloir dire qu'il est « *hautement probable* » que l'AMM soit refusée ». Il

ajoute qu'il n'avait pas connaissance des objections du CHMP, qu'il abordait l'*oral explanation* avec une confiance raisonnable et qu'il pensait qu'en toute hypothèse, l'AMM serait accordée en appel.

77. La commission relève que la veille et le jour de l'*oral explanation* du 20 avril 2017, MM. Pépin et Hermine ont échangé plusieurs messages dont un à 15h01 dont le contenu était le suivant : « *J'arrive gare du nord. News pas bonne. Je t'appelle plus tard* ».
78. Interrogé par les enquêteurs, M. Hermine a indiqué : « *Après la délibération ils nous ont dit que le vote de tendance pour l'enregistrement était négatif. Je dis à M. Grégory Pépin, face à son insistance, que la news était pas bonne.* ».
79. Si M. Pépin fait valoir que selon lui ce message ne faisait pas référence au vote de tendance, il était pourtant informé de la tenue de l'*oral explanation* à cette date et que celle-ci serait suivie d'un vote de tendance.
80. En outre, il était, selon ses propres déclarations, au fait des étapes de la procédure d'attribution d'une AMM. Il a ainsi déclaré avoir « *dû forger [son] expertise et [ses] connaissances sur les procédures d'autorisation par [lui]-même via [son] analyse approfondie (voir la note sur l'investissement case d'AB Science). Cette conviction et connaissance a été construite avec plusieurs éléments : la lecture de nombreux rapports EPAR (rapport de dépôt de dossier AMM de médicament au sein de l'EMA). Ces rapports [lui] ont permis de comprendre la procédure d'autorisation et les étapes clés (notamment les différentes étapes de questions mais aussi les éléments faisant bascul[er] - basés sur des données historiques les autorisations ou rejet en première instance et/ou en appel. [II] y découvre notamment les conclusions du vote du comité scientifique en Appel ou encore l'existence d'un oral CHMP au Day 180 qui aboutissent parfois à une autorisation de suite ou une autorisation de rejet en première instance au CHMP suivant* ».
81. Enfin, son insistance à obtenir une réponse de la part de M. Hermine confirme que cet échange concernait une étape importante de la procédure d'autorisation, et portait donc nécessairement sur le vote de tendance du CHMP.
82. Cette interprétation n'est pas remise en cause par l'échange de SMS suivant du 21 avril 2017 entre l'épouse de M. Hermine et M. Pépin : M. Pépin : « *Normalement Olivier doit m'appeler pour me dire comment c'était hier au CHMP. Tu as des infos toi ?* » / Mme Hermine : « *Il est rentré de Londres normalement mais il ne m'a pas répondu* » / M. Pépin : « *Arf, ça doit être négatif alors* » / Mme Hermine : « *On verra bien* » / M. Pépin : « *Exact, au pire on ira en appel car ça marchera* ». Il est en effet seulement possible de conclure de cet échange que M. Hermine n'avait pas encore appelé M. Pépin pour lui rendre compte plus précisément de la réunion de la veille et que ce dernier tentait avec insistance d'obtenir une confirmation du premier message de M. Hermine auprès de l'épouse de ce dernier.
83. Dans un courriel du 11 mai 2017, également invoqué par M. Hermine, M. Pépin donne des conseils à AB Science sur les informations à communiquer aux investisseurs à la suite de la décision de l'ANSM de suspendre tous les essais cliniques d'AB Science. Cette décision, bien qu'indépendante de la procédure de demande d'AMM dans le dossier de la mastocytose, était fondée sur les conclusions des rapports d'inspection des bonnes pratiques cliniques réalisés au cours de cette procédure. M. Pépin écrivait : « *Bonjour, / Que ceci concerne la mastocytose, que c'est connu (FDA warning letter) et que un plan d'action avait été fait pour cela (en sus du GIST et Pancreas) et accepté par la FDA / Que la GCP pour le GIST et le Pancreas avaient validé lors des dossiers CHMP. / Que tout a été réglé depuis. / Il est indiqué que VOUS avez demandé l'audit. Svp si c'est vrai confirmé que vous aviez réglé tout depuis X temps (et eux plusieurs inspections qui confirment si c'est le cas) / Que les audits sont en cours et sont fait par X ou Y companies qui sont respecté et reconnus (prouvé que la source de l'audit est CREDIBLE) / Que le dossier ALS en cours : Les rapports d'inspecteurs sont bons ou autre (en gros que ces problèmes ne sont pas sur l'ALS....) / Que la safety du médicament est toujours bonne comme a reconnu la publication Lancet / CHMP GIST PANCREAS et que il n'y a pas de remise en cause a avoir/ Que l'efficacy n'est pas remise en question et que la communauté scientifique l'approuve (publication Lancet) / Que ceci ne concerne QUE la FRANCE. et que aB recrute dans X pays sans problème etc / Que vous avez tout mis en oeuvre pour régler tout avec X ou Y personne (et leur profil) qui sont des experts en pharmacologivance etc / Balancer si vous avez déjà que le vote était négatif en tendance a cause de cela justement. (Si c'est le cas biensur mais vu le rapport ca me semble fort probable....) de façon a faire en sorte que al concentration n'est que sur l'ALS la semaine prochaine / ET FAITE L'EMBARGO de DATA avec journaliste et sortez ... svp..... des quotes d'expert sur le médicament pour gagner en credibility. / Et si vous faisiez une conference call OUVERT (pas le truc ou faut envoyer un email et espérer être*



*adoubé) pour tout ça demain ça serait bien aussi. / C'est la catastrophe... j'apprécierai si vous me contactiez ..... l'heure est importante... pour ne pas dire grave.... et en tant qu'actionnaire important j'aimerais pouvoir aider.... ».*

84. Ce courriel est ainsi également indifférent dans la mesure où son objet est limité à la communication financière à adopter par AB Science, selon M. Pépin, à la suite de la décision de l'ANSM de suspendre tous les essais cliniques de cette société.
85. Dès lors, le 20 avril 2017, M. Hermine, qui détenait l'information privilégiée selon laquelle il était hautement probable que le CHMP rende un négatif sur la demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose, l'a transmise à M. Pépin, de sorte que le manquement tiré de son obligation d'abstention de divulgation d'une information privilégiée est caractérisé.

### **3.4 Sur le manquement de M. Pépin à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée**

86. Il est fait grief à M. Pépin d'avoir cédé des titres AB Science, alors qu'il était en possession de l'information privilégiée relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP dans la procédure de demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose, et avant que cette dernière devienne publique le 17 mai 2017 et que le cours chute.
87. La notification de griefs expose que dès le 21 avril 2017, M. Pépin a réalisé trois opérations. Une première, à titre personnel, par laquelle il a passé le 21 avril 2017 à 13h34 un ordre de vente de 1 200 titres au marché, entièrement exécuté le jour même, pour un montant total brut de 17 885,21 euros, qui lui a permis de réaliser une économie de perte de 4 320 euros, depuis un compte joint dont il était co-détenteur à la Société Générale. La deuxième, pour le compte du fonds bahaméen Deltec Select dont il assurait la gestion seul, par laquelle il a passé un ordre de vente le 21 avril 2017 à 14h51 portant sur 50 000 titres, entièrement exécuté du 2 au 8 mai 2017, pour un montant brut de 769 714 euros, qui a permis au fonds de réaliser une économie de perte de 204 714 euros. La troisième, pour le compte du fonds caïmanais FGP Protective Opportunity Fund SP, qu'il cogérait, par laquelle il a passé un ordre de vente le 21 avril 2017 de 36 000 titres, entièrement exécuté du 21 avril au 1<sup>er</sup> mai 2017, pour un montant de 535 870 euros, permettant au fonds de réaliser une économie de perte de 129 070 euros.
88. M. Pépin conteste le manquement qui lui est reproché.
89. Il expose tout d'abord que la faiblesse des montants économisés par rapport à son exposition totale - directement ou par l'intermédiaire des fonds qu'il gère - ne correspond pas à la stratégie d'un investisseur en possession d'une information privilégiée et souhaitant l'utiliser pour réaliser une économie de perte qui implique une volonté de céder davantage de titres.
90. Concernant la cession du 21 avril 2017 à 13h34 réalisée à titre personnel, il ajoute que s'il avait souhaité réaliser une opération d'initié, il l'aurait fait dès le 20 avril 2017, avant la clôture, pour éviter tout risque de communication de l'information par AB Science. Il indique que cette cession ne présente aucun caractère atypique et qu'il a cédé ces titres pour régler des factures impayées depuis décembre 2016.
91. Concernant la cession du 21 avril 2017 à 14h51 pour le compte du fonds bahaméen Deltec Select dont il assurait seul la gestion, entièrement exécuté du 2 au 8 mai 2017, il fait valoir que l'ordre a été passé alors qu'il venait de reprendre la gestion du fonds et qu'il n'était pas encore au courant de l'intégralité des procédures internes et de la bonne façon de gérer les demandes de remboursement des parts des titulaires des fonds. Son objectif était ainsi de couvrir par anticipation les besoins de liquidités qui s'avèreraient nécessaires au regard des demandes de remboursement du 12 avril 2017 et d'autres demandes potentielles au 1<sup>er</sup> mai 2017 et dont il s'est rendu compte uniquement par la suite qu'elles n'étaient pas nécessaires eu égard aux liquidités déjà disponibles. Se fondant sur l'article 9, 2, b) du règlement MAR, selon lequel « *aux fins des articles 8 et 14, il ne doit pas être considéré que le simple fait qu'une personne est en possession d'une information privilégiée signifie que cette personne a utilisé cette information et a ainsi effectué une opération d'initié sur la base d'une acquisition ou d'une cession, lorsque cette personne [...] est habilitée à exécuter des ordres pour le compte de tiers, et lorsque l'acquisition ou la cession des instruments financiers auxquels se rapportent ces ordres s'effectue dans le but légitime d'exécuter ceux-ci dans le cadre normal de l'exercice du travail, de la profession ou des fonctions de cette personne* », il ajoute qu'il n'était



rémunéré qu'à la performance et qu'il n'a fait qu'exécuter l'ordre dans le cadre normal de son travail. Il expose à ce titre qu'il ne peut lui être reproché d'avoir passé un ordre pour un fonds dont il n'est pas le représentant légal, dans lequel il n'a aucun intérêt et qui n'est pas mis en cause dans le cadre de ce dossier.

92. Enfin, il expose que la décision à l'origine de la cession du 21 avril 2017 pour le compte du fonds caïmanais FGP Protective Opportunity Fund SP a été prise de manière collégiale lors du comité d'investissement du 24 mars 2017, qu'il n'a exécuté lui-même l'ordre que dans la mesure où il était en contact avec le broker. Il ajoute à ce titre avoir été un simple exécutant et qu'il ne peut être sanctionné pour des faits commis par un fonds non impliqué dans ce dossier. Enfin, il souligne que le rachat de titres AB Science par le fonds juste avant la publication du communiqué du 17 mai 2017 ne correspond pas au comportement d'un investisseur ayant connaissance de l'information privilégiée.
93. La commission relève qu'ainsi qu'il a été démontré ci-dessus, le 20 avril 2017 M. Pépin détenait l'information privilégiée en cause, qui lui avait été transmise par M. Hermine. M. Pépin a passé lui-même trois ordres de vente le 21 avril 2021. Il était gérant ou co-gérant des fonds et a participé à la prise de décision les concernant. Il ne justifie par ailleurs pas avoir reçu un ordre d'un tiers, de sorte qu'il n'établit pas que son comportement est légitime au sens de l'article 9, 2, b) du règlement MAR.
94. En outre, le collège de l'AMF tient des dispositions du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier le pouvoir de décider seul des poursuites au regard des circonstances de fait qui lui sont soumises et de déterminer les personnes qu'il entend mettre en cause. La décision de ne pas notifier des griefs à une personne lui appartient, et aucune conséquence sur la caractérisation des griefs notifiés aux personnes mises en cause ne peut donc en être tirée.
95. Par ailleurs, la proportion de titres cédés par rapport au nombre de titres détenus tant à titre personnel que par les fonds que M. Pépin gère ou co-gère est également sans incidence sur la caractérisation du grief.
96. Concernant la cession du 21 avril 2017 à 13h34 réalisée à titre personnel, M. Pépin ne fait état d'aucun motif qui pourrait l'exonérer de sa responsabilité. A ce titre, le duplicata d'extrait de compte et de factures d'un EHPAD dans lequel sa mère a demeuré de décembre 2016 à février 2017 et selon lequel 9 381,76 euros auraient été versés à l'établissement le 4 mai 2017 en règlement des factures émises au cours de cette période est inopérant dans la mesure où M. Pépin n'était pas le débiteur des factures émises, que leur montant ne correspond pas au montant retiré de la vente des titres en cause, et que M. Pépin ne démontre pas avoir été dans l'obligation de céder ses titres le 21 avril 2017 précisément pour y faire face, ces factures ayant été émises plusieurs mois auparavant. Au demeurant, M. Pépin ne démontre ni n'allègue que ses autres éléments de patrimoine ne lui auraient pas permis de faire face à cette dépense.
97. Les motifs invoqués par M. Pépin pour justifier la cession du 21 avril 2017 à 14h51 pour le compte du fonds bahaméen Deltec Select sont également inopérants. En effet, le 3 avril 2017, le fonds Deltec Select, dont M. Pépin était déjà gérant et seul décisionnaire, avait passé un premier ordre de vente de 81 900 titres pour couvrir une demande de rachats de parts du 31 mars 2017 d'environ 1,3 millions de dollars. Le 11 avril 2017, le fonds a cédé à nouveau 70 000 titres pour faire face aux dernières demandes de rachats de parts du 31 mars 2017, si bien que la cession et le solde de la trésorerie permettaient au fonds, une fois le remboursement des sommes sollicitées, de disposer d'une trésorerie de 1,7 millions de dollars. Si, le 12 avril 2017, le fonds a reçu une nouvelle demande de remboursement, celle-ci était d'un montant de 330 000 dollars uniquement. Le fonds disposait dès lors déjà des liquidités nécessaires pour y répondre.
98. Concernant la cession du 21 avril 2017 pour le compte du fonds caïmanais FGP Protective Opportunity Fund SP, le procès-verbal du comité d'investissement de ce fonds du 24 mars 2017 n'explicite pas clairement la stratégie adoptée. En tout état de cause, le fait que des opérations s'inscrivent dans la ligne d'une stratégie d'investissement déterminée avant la détention d'une information privilégiée n'est pas de nature à justifier la violation du devoir d'abstention auquel est tenu tout investisseur, de sorte qu'en tout état de cause, M. Pépin aurait dû s'abstenir d'intervenir sur le titre en dépit de la stratégie d'investissement invoquée.
99. Dès lors, M. Pépin ne justifie d'aucun motif de nature à l'exonérer de sa responsabilité.



100. Gérant plusieurs fonds depuis 2013 et connaissant le déroulement d'une procédure de demande d'AMM devant le CHMP, M. Pépin était un investisseur averti. Il détenait en outre des liens privilégiés tant financiers que personnels avec la société AB Science et ses membres dirigeants, de sorte qu'il savait ou aurait dû savoir que cette information revêtait un caractère privilégié.
101. Le manquement de M. Pépin à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée est donc caractérisé.

**III. Sur le caractère privilégié de l'information relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP sur l'utilisation du masitinib dans le traitement de la SLA et les manquements relatifs à cette information**

**1. Sur le caractère privilégié de l'information**

**1.1 Sur le texte applicable**

102. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 21 mars 2018 et le 18 avril 2018, seront examinés à la lumière des textes alors applicables.
103. Les dispositions de l'article 7 du règlement MAR, entré en vigueur le 3 juillet 2016, non modifié depuis, ont été rappelées précédemment.

**1.2 Sur l'examen du caractère privilégié de l'information**

104. Les notifications de griefs adressées à MM. Hermine et Pépin exposent que, dès le 21 mars 2018, l'information relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP sur la demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la SLA a présenté les caractéristiques d'une information privilégiée.
105. Selon elles, l'information était précise dans la mesure où l'*oral explanation* s'est tenue à cette date, que conformément à la procédure, les membres du CHMP ont voté à l'issue de la réunion sur la demande d'AMM, en l'espèce négativement, qu'ils en ont informé immédiatement les représentants de la société AB Science et que les rapporteurs du CHMP ont indiqué qu'il était rare que l'opinion des membres du CHMP s'inverse entre l'*oral explanation* et le vote final du CHMP intervenant un mois plus tard, de sorte qu'il peut être considéré que l'avis des membres est quasiment définitif. Compte tenu des enjeux de l'obtention d'une AMM pour AB Science, il était possible de tirer de cette information une conclusion négative sur le cours du titre AB Science.
106. Les notifications de griefs ajoutent que l'information n'a été rendue publique que le 19 avril 2018, et qu'à la suite du rejet de la demande d'AMM du masitinib dans la mastocytose en 2017, seule demeurait la demande d'AMM du masitinib dans la SLA, étude désormais la plus avancée de la société, si bien que tous les espoirs des investisseurs étaient ainsi tournés vers elle et qu'ils prêtaient particulièrement attention à ses résultats, et que l'information relative à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur la demande d'AMM dans l'indication de la SLA était donc susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision de désinvestissement.
107. MM. Pépin et Hermine contestent le caractère privilégié de l'information à la date retenue par les notifications de griefs, et notamment son caractère non public. A cet égard, M. Hermine se fonde sur les échanges intervenus sur un forum de discussions relatif au titre AB Science.
108. La commission relève que l'*oral explanation* est la dernière étape contradictoire de la procédure d'examen d'une demande d'AMM. Le vote de tendance qui fait suite à cette réunion, s'il ne permet pas de préjuger de l'attribution d'une AMM, donne cependant une indication précise quant à l'issue possible de la procédure qui intervient un mois plus tard.
109. Interrogés par les enquêteurs de l'AMF, les deux rapporteurs du CHMP qui avaient été en charge du dossier de la mastocytose ont souligné qu'il était en pratique rare, lorsque les deux rapporteurs ont émis une opinion négative concernant une demande d'AMM, que le CHMP ne suive pas cet avis. De même, M. Hermine a déclaré lui-même,



dans ses observations en réponse à la notification des griefs, ne pas avoir été surpris, suite au vote de tendance négatif, par l'avis négatif du CHMP sur la demande d'AMM du masitinib dans l'indication de la SLA.

110. En conséquence, l'information relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP sur l'utilisation du masitinib dans le traitement de la SLA constituait, dès le 21 mars 2018, un événement susceptible de se produire, qui avait des chances raisonnables d'aboutir, nonobstant l'existence d'aléas inhérents à toute procédure de cette nature.
111. Par ailleurs, l'étude portant sur la SLA était la plus avancée d'AB Science après le refus d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose le 17 mai 2017, et cette société ne disposait alors d'aucune autre AMM en médecine humaine, de sorte que la nouvelle relative au sens de l'avis du CHMP sur la demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la SLA était attendue par les investisseurs. Cette information était d'autant plus sensible que la demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose avait été refusée environ un an auparavant, information qui avait entraîné une chute du cours.
112. Il était par conséquent possible de tirer une conclusion négative quant à l'effet possible de cette information sur le cours de l'action AB Science.
113. Au demeurant, à la suite de l'annonce de ce refus d'AMM, par communiqué de presse du 19 avril 2018 à 19h15, le titre AB Science a chuté de 38,69 % à l'ouverture le 20 avril 2018 par rapport au cours de clôture de la veille.
114. Ainsi, l'information relative à la forte probabilité d'un avis négatif du CHMP sur l'utilisation du masitinib dans le traitement de la SLA revêtait un caractère précis dès le 21 mars 2018.
115. Les messages publiés sur un forum de discussions invoqués par M. Hermine pour soutenir que l'information aurait été publique dès les 23 et 27 mars émanent de personnes indéterminées. Le premier de ces messages souligne uniquement une récente hausse du cours et demande des avis à ce sujet. Le second contient une opinion personnelle formulée de manière très vague, sans mention de source précise. Ce n'est en conséquence que par le communiqué de presse publié par AB Science le 19 avril 2018 que l'information en cause, qui est demeurée confidentielle jusqu'à cette date, a été rendue publique.
116. Enfin, l'étude clinique portant sur la SLA était le programme le plus avancé d'AB Science après le refus d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose le 17 mai 2017. Par ailleurs, AB Science ne disposait alors d'aucune autre AMM en médecine humaine et la sensibilité de cette information était renforcée par la chute du titre AB Science lors de l'annonce, un an auparavant, du rejet de la demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la mastocytose. Ainsi, cette information pouvait être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement et était dès lors susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre AB Science si elle avait été rendue publique.
117. L'information relative à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif dans la procédure de demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la SLA était donc privilégiée le 21 mars 2018.

## **2. Sur les manquements de divulgation illicite et d'utilisation de l'information privilégiée**

### **2.1 Sur les textes applicables**

118. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 21 mars et le 19 avril 2018, seront examinés au regard des textes alors applicables.
119. Les dispositions des articles 8 et 14 du règlement MAR, entrés en vigueur le 3 juillet 2016, non modifiés depuis, ont été rappelées précédemment.

### **2.2 Sur l'examen des manquements**

120. Il est fait grief à M. Pépin d'avoir détenu et utilisé l'information privilégiée en cause, information que M. Hermine lui aurait transmise de manière illicite.

121. La notification de griefs adressée à M. Pépin lui reproche d'avoir cédé à trois reprises des titres AB Science alors qu'il était en possession de l'information privilégiée relative à la forte probabilité que le CHMP rende un avis négatif sur la demande d'AMM du masitinib dans le traitement de la SLA. Elle expose qu'il a passé un premier ordre de vente, le 22 mars 2018, exécuté à hauteur de 140 000 titres pour le fonds bahaméen Deltec Select qu'il gère seul, avant de vendre 30 000 actions ordinaires AB Science les 10 et 11 avril 2018, pour le fonds FGP Protective Opportunity Fund qu'il cogère. Elle ajoute qu'il a, dans un troisième temps, vendu 43 000 actions ordinaires AB Science les 11, 16, 17 et 19 avril 2018 pour le fonds FGP Capital Private Equity II qu'il cogère.
122. Pour caractériser le manquement, la notification de griefs se fonde sur un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte, selon elle, que seule la détention de l'information privilégiée précitée peut expliquer les interventions du mis en cause.
123. Ce faisceau est constitué de l'existence d'un circuit plausible de transmission, du caractère particulièrement opportun de la date des interventions de M. Pépin sur le titre AB Science, du caractère atypique de ses interventions, et de l'absence d'explications convaincantes sur les raisons les ayant motivées.
124. Se fondant sur le même faisceau d'indices, la notification de griefs adressée à M. Hermine expose que ce dernier a manqué à son obligation de s'abstenir de divulguer une information privilégiée en transmettant à M. Pépin l'information en cause.
125. MM. Pépin et Hermine contestent les manquements qui leur sont reprochés et chacun des indices retenus par les notifications de griefs.
126. Ainsi, concernant l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée, les notifications de griefs relèvent un échange de plusieurs SMS du 21 mars 2018, ainsi qu'un échange téléphonique du 22 mars 2018 entre MM. Hermine et Pépin.
127. Néanmoins, les mis en cause soutiennent que l'échange de SMS est intervenu avant que les participants à l'*oral explanation* ne connaissent le vote de tendance, si bien qu'il ne peut démontrer une transmission de l'information privilégiée. Ils ajoutent être proches et discuter fréquemment à propos d'autres investissements et thématiques, de sorte que les échanges téléphoniques relevés par la poursuite, notamment celui du 22 mars 2018, ne constituent pas un indice de transmission et de détention de l'information privilégiée.
128. Sont versés au dossier les échanges suivants de SMS entre MM. Pépin et Hermine du 21 mars 2018, jour où ce dernier participait à l'*oral explanation* d'AB Science : M. Pépin le 21 mars 2018 à 2h34 UTC : « Bonne chance ! je croise les doigts » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 3h36 UTC : « Je crois en toi et en AB :) bonne chance ! et bon voyage à Londres !!!! » / M. Hermine le 21 mars 2018 à 14h43mn45 UTC : « On sort juste cela a duré presque 2h30. On a été très bon. Mais les inspecteurs typical asshole. On attend le debrief » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 14h44mn12 UTC : « wow 2h30... plus long que d'habitude... » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 14h44mn15 UTC : « il y a un espoir ? » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 14h45mn13 UTC : « On ne connaît pas encore la position... j'imagine? » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 14h51mn57 UTC : « je croise les doigts pour le debrief : ( Tant mieux que vous ayez été très bon. Aucun doute la dessus j'étais sûr. On y croit :) » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 14h54mn12 UTC : « j'en reviens pas 2:30 au lieu de 1h habituel.... vous pensiez pas rentrer et rester aussi longtemps LOL » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 15h12mn52 UTC : « J'espère que tout s'est bien passé et que l'EMA a pris en compte le patient et cherche à leur donner un espoir avec notre médicament ... J'espère! » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 15h13mn15 UTC : « Et si ce n'est pas le cas ... eh bien, malheureusement, ça ne serait pas choquant :- ( » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 15h39mn01 UTC : « c'est long le debrief : '( lol » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 15h57mn24 UTC : « on sort le champagne ? ou la soupe à la grimace :D :D Je suis encore étonné par la durée du meeting. C'est beaucoup plus long que tous les autres meetings. Espérons que c'est un bon signe :) » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 16h27mn29 UTC : « tis pas de news du debrief ? :(On ne sait tjs pas si vous avez été suffisamment bon pour une autorisation ou non ? (si rejet, je me demande quel excuse de M\*\*\* ils vont trouvé...) » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 17h10mn16 UTC : « stressant :) » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 17h47mn37 UTC : « Bon j'imagine que l'absence de feed-back de ta part. Il est probable que once again ils ont trouvé une excuse bancale pour nous refuser. » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 17h48mn08 UTC : « Je serai curieux de savoir quel excuse. Probablement un truc subjectif de gravité sur les GCP c est le plus facile lol » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 17h48mn25 UTC : « Bande de connard qu'ils sont :- ) » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 18h00mn36 UTC : « j'espère



que les grèves n'empêcheront pas ton retour en france today btw lol » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 18h15mn54 UTC : « alors c'est mort ?( désolé pour le harcèlement LOL :D) » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 19h52mn05 UTC : « Lol même si j y crois plus. Maintenir le suspense pour confirmer l ineluctable est frustrant !:-) » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 22h45mn11 UTC : « Bon bah on saura après:) j ose encore espérer même si pas vraiment lol » / M. Pépin le 21 mars 2018 à 22h46mn29 UTC : « Tu dois être HS ha ha dors bien ».

129. Il résulte de ces échanges que M. Pépin cherchait, avec une très forte insistance, à obtenir de la part de M. Hermine l'information relative au vote de tendance faisant suite à l'*oral explantation* à laquelle ce dernier avait pris part. A la suite de ces échanges, le 22 mars 2018, M. Hermine a reçu sur son téléphone portable personnel un appel de M. Pépin à 18h16 qui a duré plus de 4 minutes, puis a appelé ce dernier à 20h11 pendant plus de 12 minutes. Ils se sont encore appelés plusieurs fois jusqu'au 19 avril 2018.
130. Ces échanges caractérisent un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée par M. Hermine et de détention de cette dernière par M. Pépin, qui ne saurait être remis en cause par la fréquence des échanges habituels entre les deux mis en cause, et ce d'autant plus que l'échange de SMS susvisé révèle non seulement que la procédure d'AMM était un de leurs sujets de discussion mais également que M. Pépin s'est montré particulièrement pressant à ce sujet.
131. En ce qui concerne le moment opportun de la date des opérations, M. Pépin a commencé à passer des ordres de vente de titres AB Science dès le 22 mars 2018 à 20h59, soit environ 34 minutes après la fin de son deuxième entretien téléphonique de la soirée avec M. Hermine, si bien qu'il existe une coïncidence chronologique entre, d'une part, les deux échanges téléphoniques intervenus entre les intéressés et, d'autre part, le début des opérations de cessions réalisées par M. Pépin jusqu'au 19 avril. Ceci constitue un deuxième indice de divulgation illicite de l'information privilégiée par M. Hermine et de détention de cette information par M. Pépin.
132. Concernant le caractère atypique des interventions, M. Pépin soutient qu'il n'aurait pas eu d'autres choix que de procéder aux opérations du 22 mars 2018 pour le compte du fonds Dellect Select dans la mesure où il devait rembourser une dette d'1,4 million de dollars à sa date d'échéance, le 5 avril 2018.
133. Cependant, le montant de la somme à rembourser était connu depuis septembre 2017, soit près de 7 mois avant, et le choix de céder les titres AB Science 13 jours avant l'échéance de la créance du 5 avril 2018 ne peut correspondre à une anticipation visant à ne pas peser sur le cours dans la mesure où ces cessions ont représenté, selon ses propres déclarations, 30 % des volumes quotidiens d'échanges du titre AB Science à cette période et qu'il a par ailleurs toujours indiqué être un investisseur par principe long sur la valeur.
134. Par conséquent, la décision de désinvestissement prise par M. Pépin le 22 mars 2018 présente un caractère atypique par rapport à la stratégie d'investissement mise en œuvre jusqu'alors, ce qui constitue un troisième indice de divulgation illicite de l'information privilégiée par M. Hermine et de détention de cette information par M. Pépin.
135. Enfin, concernant la justification des cessions de titres AB Science du 10 au 19 avril 2018, si M. Pépin affirme avoir été dans l'obligation de céder les actions de préférence du fonds Valor Biotech 4 avant l'annonce du 19 avril 2018 pour répondre à un besoin de trésorerie immédiat, il apparaît en réalité que les cessions des actions de préférence ont été effectuées les 25 avril, 24 mai et 21 juin 2018, soit postérieurement à cette date, de sorte que les explications de M. Pépin sur ce point ne sont pas convaincantes. Au demeurant, le fonds avait reçu dès le 9 mars 2018, de la part du fonds FGP Protective Opportunity Fund, la somme de 356 023,85 euros qui lui permettait de rembourser la première partie des sommes demandées par son administrateur.
136. M. Pépin affirme également que les fonds FGP Protective Opportunity Fund et FGP Capital Private Equity II avaient accepté d'acheter les actions de préférence du fonds Valor Biotech 4 précitées, à la condition que leur exposition au titre AB Science n'augmente pas de manière significative. Ils auraient donc été contraints de vendre des actions ordinaires pour procéder à l'achat des actions de préférence. Là encore, les explications de M. Pépin ne sont pas convaincantes dans la mesure où il n'était pas nécessaire que les actions ordinaires soient cédées entre le 10 avril et le 19 avril, soit juste avant l'annonce négative pour procéder à l'acquisition de titres les 25 avril, 24 mai et 21 juin, soit postérieurement. Ainsi, cette stratégie de vente anticipée d'actions ordinaires de titres d'AB Science n'était justifiée ni par un besoin de liquidité, ni par la politique d'investissement visant à limiter l'exposition des fonds FGP Opportunity Fund et FGP Capital Private Equity II au titre AB Science.

137. M. Pépin expose ensuite que les cessions des actions ordinaires d'AB Science sont dues à la décision collégiale des comités d'investissement de ces fonds des 17 janvier et 9 avril 2018, auxquels il participait. Si cette stratégie a été évoquée en janvier 2018, sa mise en œuvre et le déroulement précis des opérations de vente de titres ordinaires et d'acquisition d'actions de préférence AB Science n'apparaissent pas justifiés de manière convaincante. M. Pépin a, en effet, choisi de passer les ordres de vente des actions ordinaires du 10 avril au 19 avril 2018, juste avant qu'AB Science n'annonce, le 19 avril 2018, l'opinion négative du CHMP sur la SLA. Les cessions d'actions de préférence des fonds Valor Biotech 4 vers les fonds FGP Opportunity Fund et FGP Private Equity II, elles, n'ont eu lieu qu'entre le 25 avril et le 21 juin 2018. Les fonds ont d'ailleurs été transmis le 9 mars puis le 4 mai 2018, soit antérieurement ou postérieurement aux ventes d'actions ordinaires et de préférence, ce qui démontre que les ventes n'étaient pas corrélées.
138. Ainsi, M. Pépin ne fournit pas d'explication convaincante permettant de justifier de la cession anticipée d'actions ordinaires AB Science intervenue du 10 au 19 avril 2018, puis de l'acquisition d'actions de préférence du 25 avril au 21 juin 2018, ce qui constitue un quatrième indice de divulgation illicite de l'information privilégiée par M. Hermine et de détention de cette information par M. Pépin.
139. Ces quatre indices sont graves, précis et concordants, ce dont il résulte qu'au moment de ses interventions sur le titre AB Science le 22 mars 2018 puis du 10 au 19 avril 2018, M. Pépin détenait l'information privilégiée en cause du fait de sa divulgation par M. Hermine. M. Pépin est par ailleurs, du fait de son statut de gérant, un professionnel des marchés. Il ne pouvait ignorer que l'information transmise par M. Hermine revêtait un caractère privilégié.
140. Enfin, il a également été établi que M. Pépin avait passé lui-même les ordres de cession et d'achat en cause pour le compte de chacun des fonds Delect Select, FGP Protective Opportunity Fund SP, FGP Capital Private Equity II, SP, Valor Biotech 3 et Valor Biotech 4 qu'il gère ou co-gère alors qu'il détenait cette information privilégiée.
141. Il résulte des éléments qui précèdent que les manquements aux obligations d'abstention de divulgation et d'utilisation d'une information privilégiée notifiés à MM. Hermine et Pépin sont caractérisés.

## **SANCTIONS ET PUBLICATION**

### **I. Sur les sanctions**

142. Les manquements reprochés à AB Science et MM. Hermine et Pépin se sont déroulés du 31 mars 2017 au 19 avril 2018.
143. Les II et III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans leur rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 2 janvier 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, disposent : « 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 : / 1° S'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié [...] au sens des articles 8 et 12 du règlement [MAR] ; [...] / 3° S'est livrée à une divulgation illicite d'informations privilégiées, au sens de l'article 10 dudit règlement ; [...] / 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 h du II du présent article, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au Trésor public. ».
144. Par conséquent, AB Science, MM. Hermine et Pépin encourent, chacun, une sanction pécuniaire d'un montant maximum égal à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré des manquements.
145. Le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer 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 financière 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. ».*

146. Il a été établi qu'AB Science a manqué à son obligation de publication dès que possible d'une information privilégiée. Si elle indique n'avoir reçu aucune plainte émanant d'investisseurs, il reste qu'elle a privé ceux-ci de la connaissance de cette information pendant 1 mois et 10 jours. La gravité du manquement résulte en outre de ce qu'elle est cotée sur Euronext depuis plus de dix ans.
147. Par ailleurs, AB Science a réalisé un chiffre d'affaires net de 1 583 000 euros au 31 décembre 2020 pour un résultat net négatif de 15 045 000 euros.
148. Enfin, il convient de relever qu'AB Science a déjà été sanctionnée par la commission le 28 juin 2016, pour un manquement identique. Elle ne pouvait donc au mois de mars 2017 ignorer qu'elle commettait un manquement, et quelle était sa gravité.
149. Au vu de ces éléments, il y a lieu de prononcer à l'encontre d'AB Science une sanction de 1 million d'euros.
150. Concernant M. Hermine, il a été établi qu'il a manqué à deux reprises à son obligation d'abstention de divulgation d'une information privilégiée.
151. M. Hermine expose avoir une participation très minoritaire au sein d'AB Science, ne pas être dirigeant de cette dernière et n'y participer qu'en tant que médecin. Il fait valoir en outre ne pas connaître la réglementation applicable aux manquements d'initiés.
152. M. Hermine est cependant co-fondateur d'AB Science. Par ailleurs, en tant que co-président de son comité scientifique et selon la procédure interne mise en place par la société à la suite de sa condamnation par la commission en 2016, il avait notamment la responsabilité de déterminer et d'indiquer aux membres du conseil d'administration si AB Science était en présence d'une information privilégiée nécessitant un report de toute augmentation de capital prévue en cours de procédure de demande d'AMM, obligation rappelée dans les courriel et projet de courrier échangés le 14 mars 2017 avec le co-président du comité scientifique d'AB Science.
153. L'importance de ce rôle confère une particulière gravité au manquement, d'autant que celui-ci a été commis à deux reprises. La circonstance, relevée par l'intéressé, qu'il n'a lui-même tiré aucun avantage financier du manquement, n'est pas de nature à retirer à celui-ci son caractère de gravité. De même, si M. Hermine fait valoir qu'il convient de prendre en compte les circonstances entourant ses échanges de SMS avec M. Pépin du 20 avril 2017, et notamment sa fatigue liée à son déplacement à Londres et à sa participation à l'*oral explanation*, compte tenu de ses fonctions ces éléments ne sont pas de nature à atténuer la gravité des faits, alors que l'insistance de M. Pépin à obtenir l'information aurait dû au contraire le conduire à davantage de vigilance.
154. Il peut également être tenu compte du fait que les revenus imposables de son foyer fiscal étaient de [...] euros pour l'année 2020. De plus, M. Hermine a transmis des plans de remboursement d'un prêt immobilier contracté le 14 janvier 2015 avec son épouse d'un montant de [...] euros au taux nominal de 2,5 % dont la date de fin est fixée au 14 janvier 2034, et dont les échéances annuelles s'élèvent à [...] euros environ, ainsi que d'un prêt habitat à taux fixe du 17 février 2016, d'un montant de [...] euros au taux nominal de 1,650 % dont la date de fin est le 17 janvier 2029 et dont les échéances mensuelles s'élèvent à [...] euros environ. Par ailleurs, lors de son audition par le rapporteur, il a indiqué être propriétaire d'un appartement à Paris, d'un appartement à Palaiseau et d'une maison à l'île de Ré, biens dont il n'a transmis aucune évaluation. Il a également déclaré détenir des actions AB Science, ainsi que des parts de la société Inathérys, sans en préciser le volume ni la valeur. Ainsi, les éléments et justificatifs fournis par l'intéressé ne permettent pas d'appréhender de façon complète sa situation financière et patrimoniale.

155. Au vu de ces éléments, il y a lieu de prononcer à l'encontre de M. Hermine une sanction de 50 000 euros.
156. Concernant M. Pépin, il a été établi qu'il a manqué à plusieurs reprises à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée.
157. M. Pépin est un professionnel averti des marchés financiers, ce qui confère une particulière gravité aux manquements commis.
158. Au 31 août 2021, il disposait, selon ses déclarations, d'un patrimoine d'une valeur nette totale de [...] dollars Caïmans, soit environ [...] euros.
159. L'ordre qu'il a passé à titre personnel le 21 avril 2017 à 13h34 lui a permis de réaliser une économie de perte de 4 320 euros. Celui passé pour le compte du fonds bahaméen Deltec Select à cette même date a permis de réaliser une économie de perte de 204 714 euros, et celui passé pour le compte du fonds caïmanais FGP Protective Opportunity Fund SP, également à cette même date, a permis de réaliser une économie de perte de 129 070 euros. Par ailleurs, l'ordre de vente passé par M. Pépin le 22 mars 2018 pour le fonds Bahaméen Deltec Select a permis une économie de perte de 475 145 euros. Enfin, la vente d'actions ordinaires AB Science les 10 et 11 avril 2018 pour le fonds FGP Protective Opportunity Fund a permis de réaliser une économie de perte de 93 742 euros et la vente d'actions ordinaires AB Science les 11, 16, 17 et 19 avril 2018 pour le fonds FGP Capital Private Equity II a permis de réaliser une économie de perte de 132 286 euros.
160. Au vu de ces éléments, il y a lieu de prononcer à l'encontre de M. Pépin une sanction de 500 000 euros.

## **II. Sur la publication**

161. Aux termes du V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à compter du 11 décembre 2016, non modifiée depuis dans un sens moins sévère : « *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 [...].* »
162. MM. Hermine et Pépin sollicitent que la décision à intervenir soit anonymisée avant sa publication. M. Hermine fait valoir qu'une publication non anonymisée de la décision l'exposerait à un risque de licenciement et à l'impossibilité de retrouver tout autre poste. Il ajoute qu'une telle publication aurait également des impacts négatifs pour les sociétés à qui il apporte sa caution médicale et les organismes publics au sein desquels il travaille ou qu'il dirige et qui sont en recherche de financement. M. Pépin expose qu'une publication non anonymisée de la décision le confronterait à un risque de licenciement de son poste de relationship manager au sein de Deltec Bank and Trust et que la décision pourrait être mentionnée sur son profil, au sein d'une base de données accessible sur abonnement et sur laquelle se fonderaient beaucoup d'intervenants du monde de la finance, ce qui pourrait l'obliger à quitter totalement son emploi actuel et à un risque de perte de plusieurs comptes bancaires et différents crédits attachés à ces relations. Enfin, il souligne que la société loFinet qu'il a fondée serait dans l'impossibilité de lever des fonds additionnels en 2022. M. Pépin sollicite par ailleurs que le nom des fonds dont il était gérant ou co-gérant ne soit pas mentionné dans la décision.
163. Toutefois, ces éléments ne sont pas de nature à démontrer l'existence d'un risque de préjudice grave et disproportionné que serait susceptible de leur causer une publication non anonymisée, ou de grave perturbation de la stabilité du système financier ou d'une enquête ou d'un contrôle en cours.
164. La publication de la décision sera donc ordonnée sans anonymisation.

**PAR CES MOTIFS,**

**Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions, par Mme Valérie Michel-Amsellem, Mme Sophie Schiller et M. Alain David, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de la société AB Science une sanction de 1 000 000 € (un million d'euros) ;
- met hors de cause M. Alain Moussy ;
- prononce à l'encontre de M. Olivier Hermine une sanction de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Grégory Pépin une sanction de 500 000 € (cinq cent mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 24 mars 2022

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

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.**