



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°17 du 21 décembre 2017

Procédure n° 2016/13
Décision n°17

Personnes mises en cause :

- M. A
Né le [...]
Domicilié [...]
- B
Né le [...]
Domicilié [...]
- Cybergun SA
Dont le siège social est ZI Les Bordes - 91070 Bondoufle
Prise en la personne de son représentant légal
- Ingeco SARL
Dont le siège social est 7, Route de Vannes - 44100 Nantes
Prise en la personne de son représentant légal

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

- Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, notamment ses articles 7, 8, 12, 14, 15, 17 et 19 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 451-1-2 et L. 621-18-2 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 223-1, 223-2, 223-22 A, 223-22, 223-23, 621-1, 622-1 et 632-1 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 8 décembre 2017 :

- Mme Edwige Belliard, en son rapport ;
- Mme Audrey Micouveau, représentant le collège de l'AMF ;
- Mme Marie-Anne Lavergne, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. B, assisté de ses conseils Mes Philippe Brunswick et Alice Bon, M. A, tant en son nom personnel qu'en qualité de gérant de la société Ingeco, assisté de Mes Eric Boillot et Marie-Christine Chapat du cabinet Simmons & Simmons ;
- la société Cybergun, représentée par M [...] et M. E, en qualité respectivement de directeur général et de directeur administratif et financier de la société, assistée par ses conseils Mes Alexis Chabert

et Edouard de Mellon de la SELARL Delsol Avocats ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

Créée en 1986, Cybergun SA est une société spécialisée dans la conception et la distribution de répliques d'armes factices destinées aux amateurs de jeux vidéo, de tir sportif ou de plein air, et aux collectionneurs.

Elle détient plusieurs filiales, notamment aux États-Unis et à Hong Kong.

Les actions de Cybergun ont été admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris puis, à compter du 29 janvier 2014, sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth.

À l'époque des faits et jusqu'au 31 octobre 2014, le conseil d'administration a été présidé par M. B, fondateur de Cybergun.

Après avoir connu une augmentation de son chiffre d'affaires jusqu'en 2012, résultant d'une politique de croissance externe, Cybergun a rencontré des difficultés en 2011 et 2012. Elle a été contrainte de déprécier ses actifs en conséquence à hauteur de 15,9 millions d'euros et ses comptes consolidés au 31 mars 2012 ont enregistré une perte nette de 22,5 millions d'euros.

À la suite de la communication de ces résultats, certaines banques ont dénoncé leurs concours à court terme.

C'est dans ce contexte qu'à sa demande, Cybergun a fait l'objet d'un mandat *ad hoc* à compter du 20 septembre 2012 puis d'une procédure de conciliation ouverte le 20 décembre 2012, à l'issue de laquelle un accord conclu avec ses créanciers le 28 mars 2013 a été homologué par le tribunal de commerce le 10 avril 2013.

En exécution de l'accord de conciliation, Cybergun a procédé à des cessions d'actifs et à plusieurs augmentations de capital, en particulier le 5 juin 2013, à hauteur de 5,3 millions d'euros. M. A est alors devenu le premier actionnaire de Cybergun, dont il détenait 24,3 % du capital, et la société Ingeco, gérée et contrôlée par lui, a été nommée au conseil d'administration de Cybergun le 16 octobre 2013.

Ayant rencontré de nouvelles difficultés qui se sont traduites par des résultats décevants au titre de l'exercice 2013/2014, Cybergun a recherché des partenaires financiers et industriels. Le groupe X a émis une lettre d'intention le 22 janvier 2014 portant sur un projet de prise de contrôle majoritaire mais a retiré son offre le 17 février 2014.

Cybergun a été soumise, une nouvelle fois, à un mandat *ad hoc* le 25 mars 2014 et à une procédure de conciliation le 7 juillet 2014.

Conformément à l'accord de conciliation conclu entre Cybergun et ses créanciers le 15 juillet 2014, homologué par le tribunal de commerce le 21 juillet suivant, la société Y, dont le capital était détenu par Ingeco à hauteur de 38,43 %, a acquis la totalité des créances bancaires de Cybergun en vue de leur conversion en capital.

PROCÉDURE

Le 9 octobre 2014, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière et le marché du titre Cybergun, à compter du 1^{er} janvier 2013.

Le 23 mars 2016, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à Cybergun et Ingeco ainsi qu'à MM. A et B des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

M. A et Ingeco ont présenté des observations en réponse le 18 avril 2016, Cybergun le 25 avril 2016 et M. B le 27 avril 2016.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 5 juillet 2016.

La commission spécialisée n° 3 du collège de l'AMF a décidé, le 19 juillet 2016, de notifier des griefs à Cybergun et Ingeco ainsi qu'à MM. A et B.

Les notifications de griefs ont été adressées aux mis en cause par lettre du 7 novembre 2016.

Il est reproché à :

- Cybergun,
 - o de ne pas avoir communiqué dès que possible au public l'information relative à l'aggravation de ses difficultés financières, dans un contexte où le rachat de sa dette par un investisseur potentiel (le groupe X) avait échoué, rendant nécessaire un apport en capitaux, devenue privilégiée au plus tard le 17 février 2014, en violation de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF
 - o d'avoir communiqué à l'occasion de la publication de son rapport semestriel 2013/2014, le 26 mars 2014, des informations inexactes, imprécises ou trompeuses sur sa situation et ses perspectives, en violation de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF
 - o d'avoir publié tardivement son rapport semestriel au 30 septembre 2013, en violation du III de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier
- M. B, d'avoir communiqué des informations inexactes, imprécises ou trompeuses sur la situation et les perspectives de Cybergun dans le rapport semestriel 2013/2014, en violation de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF
- M. A,
 - o d'avoir recommandé à sa compagnie d'assurance de céder des titres Cybergun alors qu'il était détenteur de l'information privilégiée définie ci-avant
 - o d'avoir utilisé cette information en cédant des titres Cybergun pour le compte de la société Ingeco dont il était le gérant, en violation des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF
- Ingeco,
 - o d'avoir omis de déclarer certaines opérations portant sur des titres Cybergun
 - o d'avoir déclaré certaines opérations au-delà du délai réglementaire de 5 jours de négociation, en violation des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 7 novembre 2016 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 9 novembre 2016, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Edwige Belliard en qualité de rapporteure.

Par lettres du 22 novembre 2016, les mis en cause 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.

Des observations en réponse aux notifications de griefs ont été déposées le 6 janvier 2017 par Cybergun, le 15 février 2017 par M. B et le 15 mars 2017 par M. A et Ingeco.

Le rapporteur a entendu M. B le 4 juillet 2017, M. A et Ingeco le 7 juillet 2017 et Cybergun le 18 juillet 2017. Dans le prolongement de ces auditions, MM. A et B ont fait parvenir des éléments complémentaires au rapporteur, le 14 juillet et le 8 août 2017, respectivement.

Le rapporteur a déposé son rapport le 30 octobre 2017.

Par lettres du 30 octobre 2017 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 8 décembre 2017 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 31 octobre 2017, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 8 décembre 2017 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été reçues le 17 novembre 2017 de Cybergun et de M. B, après obtention d'un délai par ce dernier, et le 21 novembre suivant de M. A.

MOTIFS DE LA DÉCISION

Les griefs notifiés peuvent être classés en trois catégories de manquements, ceux relatifs à l'information privilégiée, ceux relatifs à la qualité de l'information donnée aux investisseurs et ceux relatifs au non-respect du délai fixé pour faire certaines publications et déclarations. Ils seront étudiés successivement.

I. GRIEFS RELATIFS À L'INFORMATION PRIVILÉGIÉE

Il est fait grief à Cybergun de n'avoir pas communiqué dès que possible à compter du 17 février 2014 l'information privilégiée selon laquelle « *l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, dans un contexte où le rachat de la dette par le groupe X avait échoué, rendait nécessaire un apport en capitaux* », en violation des dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

Il est également fait grief à M. A d'avoir recommandé à sa compagnie d'assurance de céder des titres Cybergun alors qu'il était détenteur de l'information privilégiée définie ci-avant et d'avoir utilisé cette information privilégiée en procédant à des cessions de titre Cybergun pour le compte de la société Ingeco dont il était le gérant, en violation des articles 621-1 et 622-1 du même règlement.

Il convient d'abord de rechercher si l'information visée par les notifications de griefs peut être qualifiée d'information privilégiée.

Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 17 et le 24 février 2014, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions plus douces entrées en vigueur postérieurement.

Aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifiée dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016 : « *Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...] / Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés [...] / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...] est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.* »

Le règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après « **règlement MAR** »), entré en application le 3 juillet 2016, dispose, en son article 7 : « *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.* »

Ces dispositions, qui définissent l'information privilégiée en des termes très proches de celles précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

La définition de l'information privilégiée retenue sera donc celle de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

1. Sur le caractère privilégié, au plus tard le 17 février 2014, de l'information selon laquelle « l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, dans un contexte où le rachat de la dette par le groupe X avait échoué, rendait nécessaire un apport en capitaux »

Les notifications de griefs retiennent que l'information selon laquelle l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, dans un contexte où le rachat de la dette par le groupe X avait échoué, rendait nécessaire un apport en capitaux, est devenue privilégiée au plus tard le 17 février 2014, dans la mesure où, à cette date, elle était :

- non publique, car l'émetteur n'avait jamais rendu publique l'information selon laquelle sa situation financière s'était aggravée au cours des mois de janvier et février 2014 ;
- précise, dans la mesure où, d'une part, les états détaillés successifs de la trésorerie du groupe faisaient apparaître une situation nette de trésorerie négative de 7,75 millions d'euros dès le 2 janvier 2014 et une dégradation régulière des capacités financières du groupe au cours des quinze premiers jours de janvier, d'autre part, M. C, administrateur, s'était étonné dès le 7 janvier 2014 de l'absence de commentaire et de réactivité du management pour faire face à cette situation de trésorerie et, enfin, le groupe X avait prématurément retiré son offre de reprise le 17 février 2014, 15 jours avant l'expiration de sa lettre d'intention, au motif du fort risque de déficit financier ;

- susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Cybergun car le fait pour la société d'être confrontée à une aggravation de ses difficultés financières était susceptible de constituer une situation dans laquelle un investisseur raisonnable aurait pu se désengager de positions prises ou renoncer à investir, ce qui aurait pu avoir une influence défavorable sur le cours du titre de la société.

Cybergun et M. A soutiennent que l'information ne revêtait pas un caractère privilégié.

Sur le caractère précis de l'information, ils font valoir que la dégradation de la situation financière de la société au début de l'année 2014 n'était pas significative et que les états détaillés de trésorerie établis par le service de la comptabilité de Cybergun - invoqués par les notifications de griefs - n'établissent pas le contraire, alors même qu'ils font abstraction des lignes de trésorerie dont disposait la société.

M. A relève en outre que les protestations de M. C ne portaient pas sur la situation de trésorerie de la société mais sur l'information prétendument insuffisante donnée fin 2013 lors d'un conseil d'administration. Il ajoute que l'arrêt définitif des négociations avec le groupe X n'était alors pas acquis et qu'en tout état de cause, celles-ci avaient pour objet une participation majoritaire dans Cybergun, et non un apport de liquidités à court terme, de sorte qu'elles ne constituaient pas un indice pertinent de la dégradation de cette situation. Il soutient enfin que les plans de trésorerie émanant du directeur financier sur lesquels le rapport du rapporteur s'est appuyé, qui ne sont pas mentionnés par les notifications de griefs, ne peuvent servir à apprécier la précision de l'information.

Sur le caractère non public de l'information, les mis en cause arguent que les difficultés financières de la société étaient connues du public et que la dégradation de la trésorerie en janvier et février 2014 n'était pas suffisamment significative et précise pour faire l'objet d'une communication spécifique.

Enfin, sur l'influence sensible, M. A relève qu'en l'absence de publicité des négociations avec le groupe X, la divulgation au public de leur interruption n'aurait pas été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Cybergun.

a. Sur le caractère précis de l'information

Les états détaillés de la trésorerie de Cybergun font apparaître qu'en dépit d'une augmentation de capital de 1,1 million d'euros intervenue en décembre 2013, le solde de la trésorerie a diminué entre le 2 et le 30 janvier 2014, passant de -7,757 millions à -8,536 millions d'euros, ce dont il se déduit une augmentation de la consommation de trésorerie au cours de cette période.

Aucun texte ou principe n'interdit la prise en compte de circonstances de fait et de pièces non mentionnées dans la notification de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés. Les plans de trésorerie émanant du directeur financier de Cybergun, annexés au rapport d'enquête, peuvent donc être examinés.

Il ressort du plan de trésorerie du 21 novembre 2013 qu'en tenant compte du remboursement des échéances mensuelles prévues par le premier accord de conciliation, le maintien d'une situation de trésorerie positive au mois de février 2014 était subordonné à une augmentation de capital de 1,3 million d'euros puis, à compter du mois de mars suivant, à une autre augmentation de capital de 7 millions d'euros dont aucun élément du dossier ne permet d'établir qu'elle était alors en cours de préparation.

Le plan de trésorerie du 5 décembre 2013 fait état d'un solde positif de trésorerie jusqu'en mars 2015.

Bien qu'aucun déficit de trésorerie n'apparaisse dans ce plan, il résulte d'un courriel du 7 janvier 2014 adressé aux dirigeants de Cybergun par M. C, membre du conseil d'administration, que celui-ci s'est étonné des « 6 millions d'euros de déficit de trésorerie prévu » dans le plan de trésorerie mensuel présenté à ce conseil lors de sa réunion du 11 décembre 2013 sans qu'aucune explication n'ait été fournie par les

dirigeants de la société. Les administrateurs de Cybergun avaient donc bien conscience des difficultés réelles de la société.

Dans ces conditions, les prévisions du plan de trésorerie du 5 décembre 2013 n'apparaissent pas crédibles.

Le plan du 5 février 2014 présente des soldes de trésorerie dont le caractère est positif après le mois de mars 2014 grâce à un apport mensuel de 250 000 euros obtenu par l'application d'un programme d'augmentation de capital par exercice d'options (PACEO), matérialisé à l'époque par une simple lettre d'intention de la Société Générale.

En tout état de cause, selon les indications figurant dans ce plan, les soldes de trésorerie apparaissant à la fin des mois de février à juillet 2014 ne permettaient pas de régler l'échéance mensuelle du premier accord de conciliation, d'un montant de 612 000 euros, due le 4 de chaque mois.

Loin de constituer un simple outil de gestion interne, ce plan de trésorerie a été communiqué par les dirigeants de Cybergun à l'ensemble des banques créancières de celle-ci à l'occasion d'une réunion de suivi de l'exécution du premier accord de conciliation.

Neuf jours plus tard, le 14 février 2014, le PACEO a fait l'objet d'un refus de la Société Générale.

Les éléments qui précèdent révèlent que les difficultés financières de Cybergun se sont amplifiées au cours des mois de janvier et février 2014 et laissaient présager une incapacité à honorer les échéances de remboursement prévues dans le premier accord de conciliation qui rendait nécessaires de nouvelles mesures de restructuration ou des financements supplémentaires afin d'assurer la continuation de l'activité.

Par ailleurs, le groupe X qui, selon la lettre d'intention signée le 22 janvier 2014, envisageait une prise de contrôle de Cybergun au moyen d'une acquisition d'actions existantes ou, opération qui aurait été susceptible de faire face aux besoins de liquidités de Cybergun, d'une augmentation de capital, a prématurément retiré son offre de reprise le 17 février 2014 après avoir indiqué à son conseil qu'elle avait identifié, au cours de l'audit de la situation de Cybergun, un fort risque de déficit financier pouvant se matérialiser au cours des 15 prochains mois.

La rupture anticipée de ces négociations signifiait pour Cybergun la perte d'un investisseur capable d'assurer la pérennité de son activité.

Il s'ensuit que, au plus tard le 17 février 2014, l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, établie par la dégradation de la situation prévisionnelle de trésorerie et l'échec des pourparlers avec le groupe X, constituait un événement qui s'était produit ou était susceptible de se produire.

Eu égard au risque qui pesait sur la continuité d'exploitation, il était possible de tirer de cette information une conclusion, en l'occurrence négative, quant à son effet possible sur le cours du titre Cybergun.

En conséquence, l'information en cause a revêtu, au plus tard le 17 février 2014, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

b. Sur l'influence sensible de l'information sur le cours du titre Cybergun

La situation prévisionnelle de trésorerie, qui, comme il a été dit, révélait l'incapacité de Cybergun à faire face aux échéances fixées dans le premier accord de conciliation sans envisager une restructuration de sa dette ou des apports en capitaux d'un nouvel investisseur, faisait peser un risque sur la continuité de l'exploitation de la société, en particulier à la suite de l'échec des négociations avec le groupe X.

La circonstance que l'existence de pourparlers avec le groupe X n'avait pas été rendue publique est inopérante dès lors que Cybergun n'avait pas communiqué sur l'aggravation de ses difficultés financières.

Dès lors, l'information était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision d'investissement ou de désinvestissement et, partant, susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Cybergun.

c. *Sur le caractère non public de l'information*

Si Cybergun avait, à plusieurs reprises, communiqué des informations sur la recherche de nouveaux financements, elle n'a jamais rendu publique l'information selon laquelle sa situation de trésorerie nécessitait de nouveaux apports en capitaux ou un nouvel accord avec ses créanciers bancaires.

Le public n'a été informé que par un communiqué du 15 juillet 2014 du rachat de la dette bancaire par la société Y dans le cadre du second accord de conciliation, sans que les conditions financières de cette opération, à savoir une décote de plus de 70 % de la valeur nominale des créances rachetées, ne soient dévoilées.

L'information était donc non publique à la date du 17 février 2014 et l'est demeurée au moins jusqu'au 15 juillet 2014.

Il résulte de ces éléments que l'information selon laquelle l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, dans un contexte où les négociations avec le groupe X avaient échoué, rendait nécessaire un apport en capitaux, avait un caractère privilégié, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, à la date du 17 février 2014.

2. Sur le grief pris de la violation de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF notifié à Cybergun

Il est fait grief à Cybergun de n'avoir pas communiqué dès que possible à compter du 17 février 2014 l'information privilégiée selon laquelle « *l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, dans un contexte où le rachat de la dette par le groupe X avait échoué, rendait nécessaire un apport en capitaux* », en violation des dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

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

Le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifiée jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016, énonçait : « *I. - Tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée définie à l'article 621-1 et qui le concerne directement.* »

Postérieurement aux faits, le 3 juillet 2016, est entré en application le règlement MAR, notamment le point 1 de son article 17 qui dispose : « *1. Tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur.* »

Ces dernières dispositions, qui sont rédigées en des termes très proches de celles précitées du I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

Le public n'a été informé de l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, indirectement et de manière parcellaire, que le 15 juillet 2014 lors de l'annonce de la conclusion du second accord de conciliation et d'une augmentation de capital en deux temps à un prix de souscription de 0,50 euro, soit près de cinq mois après que l'information fut devenue privilégiée. Ce communiqué a d'ailleurs entraîné une baisse du cours du titre Cybergun de plus de 30 %.

En ne publiant pas l'information relative à l'aggravation de ses difficultés financières, dans un contexte où les négociations avec le groupe X avaient échoué, ce qui rendait nécessaire un apport en capitaux, Cybergun n'a pas porté cette information à la connaissance du public « *dès que possible* ».

Le manquement de Cybergun à l'obligation, prévue par le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, de porter dès que possible à la connaissance du public toute information privilégiée qui la concerne directement est donc caractérisé.

3. Sur les griefs de recommandation donnée à un tiers sur la base d'une information privilégiée et d'utilisation d'une information privilégiée notifiés à M. A

Il est fait grief à M. A d'avoir recommandé à sa compagnie d'assurance, le 17 février 2014 à 15h20, de céder des titres Cybergun alors qu'il était détenteur de l'information privilégiée définie ci-avant et d'avoir également utilisé cette information en procédant à des cessions de titre Cybergun pour le compte de la société Ingeco dont il est le gérant, en violation des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF.

Aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 30 décembre 2005, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016 : « *Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés. / Elle doit également s'abstenir de : [...] 2° Recommander à une autre personne d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base d'une information privilégiée, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information [...]* ».

L'article 622-2 du même règlement, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifiée dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016, précise : « *Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de : / 1° Sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ; / 2° Sa participation dans le capital de l'émetteur [...]* ».

Le règlement MAR dispose, en son article 8 : « *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 [...] / 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 ; [...] / 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 [...] ; b) détient une participation dans le capital de l'émetteur [...]* ».

Par ailleurs, l'article 14 du même règlement dispose qu'« *Une personne ne doit pas : / a) effectuer ou tenter d'effectuer des opérations d'initiés ; / b) recommander à une autre personne d'effectuer des opérations d'initiés ou inciter une autre personne à effectuer des opérations d'initiés [...]* ».

Ces dernières dispositions, qui définissent les opérations d'initié en des termes très proches de celles précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, dès lors, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

La définition des opérations d'initiés retenue sera donc celle donnée par l'article 622-2 du règlement général de l'AMF.

Sur la détention de l'information privilégiée par M. A

La notification de griefs soutient que M. A détenait l'information privilégiée le 17 février 2014 en raison de la nomination d'Ingeco au conseil d'administration de Cybergun qui lui permettait de disposer d'une parfaite visibilité de la situation financière de la société et d'une parfaite connaissance des projets de rachat présentés par d'autres entités et que, de surcroît :

- il avait reçu le 21 février 2014 un courriel adressé par le directeur financier de Cybergun auquel était joint un prévisionnel de trésorerie indiquant un solde de -963 000 euros à compter du mois d'avril 2014 ;
- il avait eu connaissance de la rupture des négociations avec le groupe X ;
- il soutenait Cybergun dans ses démarches pour obtenir de nouveaux financements, notamment auprès de la Société Générale.

M. A conteste avoir été détenteur d'une information privilégiée.

Il fait valoir qu'en qualité de représentant de la société Ingeco au conseil d'administration de Cybergun, il n'avait accès ni aux états détaillés sur la situation de la trésorerie, ni aux prévisionnels de trésorerie établis entre le mois de novembre 2013 et le 17 février 2014. Il précise que si, au cours du conseil d'administration de Cybergun du 28 novembre 2013, il avait demandé un « *point sur la trésorerie* », sa question avait été suscitée par l'évolution des stocks et ne témoignait d'aucun intérêt particulier pour la trésorerie de la société.

Il ajoute que le courriel du directeur financier invoqué par la notification de griefs est daté du 21 février 2014, soit postérieurement au 17 février, date à laquelle il lui est reproché d'avoir, au plus tard, détenu l'information privilégiée.

Il soutient enfin que s'il a bien été destinataire, le 17 février 2014, d'un courriel du conseil de Cybergun l'informant de la décision de le groupe X d'interrompre les négociations, l'expéditeur n'excluait pas la reprise de celles-ci dans l'hypothèse où Cybergun justifierait de la possibilité d'améliorer sa situation de trésorerie.

La détention d'une information privilégiée est un fait qui peut être établi par tous moyens, dont un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

À l'époque des faits, M. A était le premier actionnaire de Cybergun, avec 24,3 % du capital, et représentait Ingeco au conseil d'administration de Cybergun, notamment aux réunions des 28 novembre et 11 décembre 2013 et des 5 et 12 février 2014 auxquelles il a assisté.

Il résulte du procès-verbal de la réunion du conseil d'administration de Cybergun du 28 novembre 2013 qu'à l'occasion d'une discussion sur « *l'évolution des stocks et le processus des achats* », M. A a sollicité un « *point sur la trésorerie* » et que le président, M. B, a précisé lorsque le sujet de la trésorerie a été évoqué que celle-ci « *devrait être tendue en février* ».

Le mis en cause a également déclaré aux enquêteurs avoir été tenu informé de la situation de trésorerie de la société en 2013 et 2014, « *généralement par M. B* ».

Le 5 février 2014, M. A a organisé une réunion entre Cybergun et l'ensemble de ses créanciers bancaires, dans le cadre de l'exécution du premier accord de conciliation, qui s'est tenue dans les locaux de son avocat à Paris.

En prévision de cette réunion, un plan de trésorerie daté du 5 février 2014 a été envoyé aux participants, dont M. A, duquel il résultait que, comme indiqué précédemment, les soldes de trésorerie étaient trop faibles dès le mois de février 2014 pour faire face aux futures échéances du premier accord de conciliation.

Le directeur financier de l'entreprise a d'ailleurs déclaré aux enquêteurs que lors de cette réunion, les banques s'étaient interrogées sur la faible marge de manœuvre de la société.

M. A a en outre été impliqué dans l'organisation des négociations avec le groupe X. Il a participé à une réunion concernant le projet de rapprochement avec le groupe X dès le 15 janvier 2014, était placé sur la liste d'initiés de Cybergun et a été le seul administrateur à figurer en copie des échanges relatifs aux réunions de « *due diligence* » du mois de février 2014 qui ont conduit le groupe allemand à retirer son offre en raison d'un risque important de déficit financier.

Enfin, M. A a été informé de l'échec des négociations avec le groupe X dès le 17 février 2014 comme le démontre le courriel qu'il a adressé à cette date au conseil de Cybergun, dans lequel il a indiqué : « *J'espère que l'opération [...] reviendra dans quelques mois* ».

Il est dès lors établi que M. A détenait, au plus tard le 17 février 2014, l'information privilégiée relative à l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, dans un contexte où les négociations avec le groupe X avaient échoué, rendant nécessaire un apport en capitaux.

Sur le grief de recommandation donnée à un tiers sur la base d'une information privilégiée

Il est fait grief à M. A d'avoir recommandé le 17 février 2014 à SwissLife Gestion Privée, qui gérait ses contrats d'assurance vie, de céder des titres Cybergun dont il était le bénéficiaire économique alors qu'il était détenteur de l'information privilégiée.

La notification de griefs retient que cette recommandation a été formulée dans un courriel adressé à SwissLife Gestion Privée par M. D, salarié de la société Z et qu'un faisceau d'indices précis et concordants, tenant à l'activité de cette société auprès de SwissLife ainsi qu'à la circonstance que M. A figurait en copie de ce message et était le bénéficiaire économique des contrats, démontre que cette recommandation a été fournie pour le compte de ce dernier.

M. A soutient que les cessions d'actions effectuées par son gestionnaire ne résultaient pas d'une décision de sa part qui aurait été motivée par la détention d'une information privilégiée.

Il ajoute qu'il n'avait aucune maîtrise de la gestion de ses contrats d'assurance vie et que ses compagnies d'assurance avaient estimé avant le mois de février 2014 que les titres Cybergun n'étaient plus éligibles à l'assurance vie et avaient en conséquence ordonné à SwissLife Gestion Privée de les céder.

En outre, il conteste que le courriel invoqué par la poursuite constitue une recommandation de vendre dès lors que son objet était seulement de requérir que les cessions de titres Cybergun se situent dans une fourchette de prix, ce que SwissLife Gestion Privée a d'ailleurs refusé.

Il soutient enfin que le faisceau d'indices retenu par la poursuite afin de lui imputer cette recommandation de vendre n'est pas pertinent et qu'en tout état de cause les cessions effectuées par SwissLife Gestion Privée ont obéi à un motif impérieux résultant de la demande des compagnies d'assurance de céder les titres.

. Sur l'imputation du courriel de M. D à M. A

La recommandation d'acquisition ou de cession de titres donnée à un tiers par le détenteur d'une information privilégiée est un fait qui peut être prouvé par tous moyens, notamment en examinant les relations entre ces deux personnes et les circonstances dans lesquelles l'opération a été effectuée.

M. D était salarié de la société Z, société dont M. A détenait 50 % du capital, qu'il gérait et au sein de laquelle il exerçait son activité professionnelle de courtage en assurance.

Il n'est pas contesté que les titres Cybergun souscrits par M. A lors de l'augmentation de capital du 5 juin 2013 figuraient dans des contrats d'assurance vie dont ce dernier et son épouse étaient titulaires, souscrits auprès des compagnies SwissLife et Cardif Assurance Vie et gérés par la société de gestion SwissLife Gestion Privée.

Le 17 février 2014, M. D a adressé un courriel à SwissLife Gestion Privée, dont M. A était destinataire en copie, qui était ainsi rédigé : « *Selon les prescriptions de la compagnie d'assurance, nous vous conseillons de vendre les positions Cybergun sur les comptes suivants, à hauteur d'un million de titres (sans rompu de millièmes) en accompagnant le cours de 1.30 € minimum à 1.60 € (objectif moyen des sociétés de bourse). / Compte tenu de la faiblesse de la liquidité du titre en question, il convient de placer les ordres progressivement. / Pour info, les quantités actuelles en portefeuille sont [suivait l'indication de six numéros de compte et le nombre de titres figurant sur chacun de ces comptes] / Bien cordialement / P/O A / M. D / Société Z ».*

Il s'ensuit que le courriel précité a été signé par un salarié de la société Z pour ordre de M. A, qui figurait parmi les destinataires en copie et n'est pas intervenu.

M. A était par ailleurs bénéficiaire économique des contrats d'assurance vie dans lesquels étaient logés les titres Cybergun.

Il résulte de ces éléments que le courriel a été envoyé par M. D pour le compte de M. A.

. *Sur la recommandation de cession de titres auprès de SwissLife Gestion Privée*

Entre le 25 février et le 18 mars 2014, les compagnies d'assurance SwissLife et Cardif Assurance Vie ont vendu 2 472 840 titres Cybergun dont M. A et son épouse étaient bénéficiaires économiques, pour un total de 3 064 469,72 euros.

S'agissant d'un manquement autonome, l'inobservation, par le détenteur de l'information privilégiée, de son obligation de s'abstenir d'émettre une quelconque recommandation sur le titre concerné suffit à caractériser la violation du 2° de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, sans qu'il y ait lieu de rechercher si la recommandation a été déterminante des opérations effectuées.

Dès lors, c'est vainement que M. A soutient qu'il n'avait aucune maîtrise de la gestion de ses contrats d'assurance vie et que les cessions d'actions effectuées par SwissLife Gestion Privée résultaient d'une décision prise par les compagnies d'assurance et non de son intervention,

Au demeurant, il ressort de l'audition par les enquêteurs de M. [...], directeur général de SwissLife Gestion Privée, que M. A était intervenu de manière répétée dans la gestion de ses contrats d'assurance, alors même que le contrat par lequel il confiait à la société de gestion le soin de gérer ses actifs lui interdisait d'intervenir.

Ainsi, M. A, pour le compte duquel un courriel indiquant « *nous vous conseillons de vendre les positions Cybergun* » a été envoyé, a bien recommandé à un tiers de céder un instrument financier auquel se rapportait l'information privilégiée qu'il détenait.

Le manquement est donc caractérisé.

Enfin, en se bornant à prétendre que les ventes de titres Cybergun ont été décidées par les compagnies d'assurance, M. A n'établit pas avoir été contraint de formuler la recommandation litigieuse et, partant, ne justifie pas d'un motif impérieux de nature à l'exonérer de sa responsabilité.

Sur le grief d'utilisation de l'information privilégiée

Il est reproché à M. A d'avoir utilisé l'information privilégiée en cédant, pour le compte d'Ingeco, entre le 18 et le 24 février 2014, 76 963 actions Cybergun pour un montant de 88 410,74 euros.

Pour soutenir que ces cessions ne procédaient pas de l'utilisation d'une information privilégiée, M. A fait valoir que la majorité des actions Cybergun cédées par Ingeco en janvier et février 2014 l'ont été avant le 17 février 2014 et que ces opérations ont été dictées par des impératifs liés au remboursement d'un

prêt immobilier consenti à l'occasion d'une vente à réméré.

En sa qualité d'initié primaire, M. A est présumé avoir indûment utilisé l'information privilégiée qu'il détenait lorsqu'il a cédé des actions Cybergun à compter du 17 février 2014, à charge pour lui de rapporter la preuve contraire.

M. A a été placé, à compter du 17 février 2014, en situation de rupture d'égalité par rapport au marché dès lors qu'il savait que l'aggravation des difficultés financières de Cybergun, dans un contexte où les négociations avec le groupe X avaient échoué, rendait nécessaire un apport en capitaux, ce qu'ignorait le marché.

Alors que cette information lui procurait un avantage par rapport à tous les autres intervenants sur le marché, il n'a pas interrompu les cessions au motif qu'Ingeco devait honorer les échéances d'un prêt immobilier.

Si Ingeco a effectivement cédé des titres Cybergun avant le 17 février 2014, il reste que, conformément aux dispositions de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, M. A était tenu à une obligation d'abstention dès l'instant où il a eu accès à l'information privilégiée concernant cet instrument financier.

Pour établir l'obligation de remboursement à laquelle Ingeco était soumise, M. A produit un contrat de prêt du 30 novembre 2013 qui prévoit le règlement de la totalité du montant restant dû au titre de deux prêts des 12 novembre 2007 et 11 décembre 2012 (hors intérêts) à la date du 31 mars 2015, soit plus d'un an après les cessions litigieuses.

Il en résulte que les circonstances invoquées, qui procèdent de choix de gestion, ne permettent pas d'écarter la présomption d'utilisation indue, par M. A, de l'avantage que procurait la détention de l'information privilégiée.

Dès lors, il est établi que M. A a utilisé l'information privilégiée en cédant, entre le 18 et le 24 février 2014, 76 963 actions Cybergun pour le compte de la société Ingeco dont il était le gérant.

Le manquement est donc caractérisé.

Par ailleurs, en se bornant à faire état des raisons évoquées ci-dessus, M. A n'établit pas avoir été contraint de procéder aux opérations litigieuses aux dates auxquelles elles sont intervenues et, partant, ne justifie pas d'un motif impérieux de nature à l'exonérer de sa responsabilité.

II. GRIEFS RELATIFS À LA QUALITÉ DE L'INFORMATION DONNÉE AU PUBLIC DANS LE RAPPORT SEMESTRIEL 2013/2014 NOTIFIÉS A CYBERGUN ET À M. B

Il est reproché à Cybergun d'avoir communiqué au public une information non exacte, précise et sincère, en violation de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, en indiquant, dans son rapport semestriel 2013/2014 publié le 26 mars 2014, que la société était « *en mesure d'honorer les échéances fixées dans le protocole homologué avec les banques* », alors que les plans de trésorerie datés des 21 novembre 2013 et 19 mars 2014 établissaient l'impossibilité pour le groupe d'honorer les échéances de ce protocole.

Il est également reproché à M. B, qui avait indiqué lors de son audition par les enquêteurs être « *personnellement impliqué dans la communication financière de la société* », d'avoir communiqué dans le rapport semestriel 2013/2014 des informations inexactes, imprécises ou trompeuses sur la situation et les perspectives de Cybergun, en violation de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF.

Cybergun considère que le président (M. B) et le directeur général de l'époque, qui avaient une vision globale de la situation financière de la société et maîtrisaient totalement sa communication, doivent être regardés comme seuls responsables d'un éventuel manquement mais souligne que la société bénéficiait de ressources de financement « efficaces » et qu'elle n'a jamais été en cessation des paiements.

M. B fait valoir que le grief, relatif à un rapport semestriel 2013/2014 inexistant et, *a fortiori*, non publié, est privé de fondement.

Il prétend également que la phrase incriminée, qui avait pour objet, non de se prononcer sur le paiement des échéances de l'accord de conciliation, mais de donner une information sur la continuité d'exploitation et précisait de surcroît qu'« *il existe toutefois une incertitude inhérente à la réalisation du budget d'exploitation et du plan de financement* », n'avait pas un caractère inexact ou trompeur.

Il soutient que les deux plans de trésorerie invoqués par les notifications de griefs ne sont pas pertinents pour apprécier les difficultés financières de la société. À cet égard, il souligne que le plan du 21 novembre 2013 n'était qu'un document de travail confidentiel et provisoire, dont les conclusions étaient contredites par le plan de trésorerie du 5 décembre 2013. Il ajoute que le plan du 19 mars 2014, établi en vue d'obtenir l'ouverture d'un mandat *ad hoc*, était exagérément pessimiste par rapport à d'autres plans de trésorerie et ne prenait en compte ni la ligne de 5 millions d'euros d'obligations convertibles (ligne dite « *equity line* ») obtenue auprès de la société YA Global Master, ni la marge de manœuvre dont disposait la société pour améliorer sa trésorerie, en particulier les excédents de trésorerie de ses filiales et la possibilité de mettre en place une politique de réduction des stocks.

Enfin, il soutient qu'en sa qualité de président du conseil d'administration non exécutif n'ayant de surcroît aucunement participé à la diffusion de l'information financière critiquée, le manquement ne lui est pas imputable et, à titre subsidiaire, qu'aucun élément intentionnel n'est établi.

Les faits reprochés, qui se sont déroulés le 26 mars 2014, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions plus douces entrées en vigueur postérieurement.

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

Aux termes de l'article 632-1, alinéa 1, du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 2 avril 2009, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 décembre 2016 : « *Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers, y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses.* »

Postérieurement aux faits, le 3 juillet 2016, est entré en application le règlement MAR, dont l'article 12.1c) prévoit un cas de manipulation de marché par diffusion d'informations, ainsi formulé : « *1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes : /[...] ; / c) diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, [...], ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, [...], y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses.* »

Par ailleurs, l'article 15 du même règlement dispose qu'« *Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché.* »

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

à la qualité de l'information communiquée par les émetteurs passible de sanction et, partant, sont susceptibles, à les supposer plus douces, de recevoir une application rétroactive.

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

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

Le manquement reproché à Cybergun sera donc examiné au regard des articles 12.1c) et 15 du règlement MAR.

Par ailleurs, les définitions de la manipulation de cours prévue par l'article 12.1 c) du règlement MAR d'une part, du manquement de diffusion d'une fausse information prévu par 632-1 du règlement général de l'AMF, d'autre part, sont rédigées en des termes très proches, sous les réserves examinées ci-après.

En premier lieu, le règlement MAR se réfère à la diffusion d'informations, tandis que l'article 632-1 du règlement général de l'AMF opère une distinction entre le fait de « *communiquer* » et celui de « *diffuser sciemment* » une information. Toutefois, l'article 1.2c) de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, transposé à l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, ne visait que « *le fait de diffuser des informations* ». En outre, le considérant 47 du règlement MAR emploie indifféremment les termes « *diffusion* » et « *communiquer* ».

Dans ces conditions, il apparaît que la distinction entre « *diffusion* » et « *communication* » est dépourvue de portée et que l'article 12.1c) du règlement MAR n'est pas, sur ce point, moins sévère.

En deuxième lieu, les articles 12 et 15 du règlement MAR ne répriment pas la diffusion d'une information seulement imprécise, alors que l'article 632-1 du règlement général de l'AMF vise les informations « *qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses* ». Toutefois, l'article 632-1 du règlement général de l'AMF n'est susceptible de recevoir application que s'il est démontré que la personne ayant communiqué les informations en cause « *savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses* », de sorte qu'une information seulement imprécise ne peut remplir cette condition.

Dès lors, l'article 12.1c) du règlement MAR n'apparaît pas, sur ce point, moins sévère.

En troisième lieu, l'article 632-1 du règlement général de l'AMF s'applique aux informations donnant des indications inexactes, imprécises ou trompeuses « *sur des instruments financiers* », alors que le règlement MAR vise les « *informations [...] qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier [...] ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers* ».

Ainsi, la définition de la manipulation de marché prévue par l'article 12.1c) du règlement MAR exige, par rapport au règlement général de l'AMF, que les indications fausses ou trompeuses concernent « *l'offre, la demande ou le cours* » du titre, ou que les informations diffusées « *fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers* », ce qui constitue dans les deux cas une condition supplémentaire.

En conséquence, le manquement reproché à M. B sera examiné au regard des dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF et de l'élément constitutif supplémentaire précité prévu par l'article 12.1c)

du règlement MAR.

Sur le caractère faux ou trompeur des informations figurant dans le rapport semestriel 2013/2014

. *Sur l'existence du rapport semestriel 2013/2014*

Les notifications de griefs indiquent que « le 26 mars 2014, la société Cybergun a publié ses comptes consolidés semestriels au 30 septembre 2013 relatifs au 1^{er} semestre de l'exercice 2013 / 2014, accompagnés du rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle », document qu'elles qualifient ensuite de « rapport semestriel 2013/2014 ».

Contrairement à ce qu'indique M. B, ce document est intitulé « Rapport financier 1^{er} semestre 2013 » sur le site Internet de la société et aucune autre information financière n'a été publiée par Cybergun le 26 mars 2014, de sorte qu'aucune confusion n'est possible quant à la publication dont il s'agit.

Le moyen de M. B, qui manque en fait, doit être écarté.

. *Sur le caractère faux ou trompeur de l'information diffusée*

Le rapport semestriel 2013/2014, publié le 26 mars 2014 par Cybergun sur son site internet et sur le site de stockage des informations réglementées, contient des notes annexes au rapport des commissaires aux comptes dont la note 1.1.3, ainsi rédigée : « Le conseil d'administration estime que la société est en mesure d'honorer les échéances fixées dans le Protocole homologué avec les banques, et dans ce contexte, il est approprié d'appliquer le principe de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes consolidés trimestriels. Il existe toutefois une incertitude inhérente à la réalisation du budget d'exploitation et du plan de financement. En cas de non atteinte des hypothèses, l'évaluation des actifs et des passifs pourrait s'avérer inappropriée. »

D'une part cette note ne donne pas une information mais exprime un jugement de valeur.

D'autre part cette appréciation est atténuée par la mention d'une incertitude et de la possibilité que l'évaluation des actifs et des passifs ne permette pas d'appliquer le principe de continuité d'exploitation.

La note 1.1.3 ne contient donc pas une information fautive ou trompeuse.

En conséquence, les griefs notifiés à Cybergun et à M. B doivent être écartés.

Aucun autre grief n'ayant été notifié à M. B, celui-ci sera mis hors de cause.

III. GRIEF RELATIF AU NON-RESPECT DE L'OBLIGATION DE PUBLIER DANS LE DÉLAI LÉGAL LE RAPPORT SEMESTRIEL NOTIFIÉ À CYBERGUN

Il est reproché à Cybergun d'avoir publié tardivement son rapport semestriel au 30 septembre 2013, en violation du III de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier.

Aux termes de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier, dans sa version issue de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, applicable au moment des faits : « I.- Les émetteurs français dont des titres de capital [...] sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, publient et déposent auprès de l'Autorité des marchés financiers un rapport financier annuel dans les quatre mois qui suivent la clôture de leur exercice. [...] III.- Les émetteurs mentionnés aux I et II et soumis aux obligations définies au I, dont des titres de capital ou des titres de créance sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, publient également et déposent auprès de l'Autorité des marchés financiers un rapport financier semestriel dans les deux mois qui suivent la fin du premier semestre de leur exercice [...] »

Postérieurement aux faits, la loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 a porté le délai de publication et de dépôt par les émetteurs de leur rapport financier semestriel à « *trois mois qui suivent la fin du premier semestre de leur exercice* », à compter du 1^{er} janvier 2015.

Le rapport semestriel de Cybergun ayant été déposé plus de 3 mois à compter de la fin du premier semestre de son exercice 2013/2014, cette augmentation de délai est dépourvue d'incidence sur la caractérisation du manquement.

Il s'ensuit qu'aucune disposition plus douce n'est, en l'espèce, susceptible de recevoir une application rétroactive.

Cybergun clôturant son exercice le 31 mars de chaque année civile, le premier semestre de l'exercice 2013/2014 s'est achevé le 30 septembre 2013. À cette date, les titres de capital de la société étaient admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris, de sorte que celle-ci était tenue de publier et déposer auprès de l'AMF un rapport financier semestriel dans les deux mois suivant la fin du premier semestre de son exercice, soit le 30 novembre 2013 au plus tard.

Or, Cybergun a publié son rapport semestriel pour l'exercice 2013/2014 le 26 mars 2014.

Ainsi, ce rapport n'a été ni publié ni déposé à l'AMF dans les délais requis, ce que la société ne conteste d'ailleurs pas.

Le manquement aux dispositions du III de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier est donc caractérisé.

IV. GRIEF NOTIFIÉ À INGECO PRIS DES ABSENCES DE DÉCLARATION ET DES DÉCLARATIONS TARDIVES AUPRÈS DE L'AMF DES TRANSACTIONS RÉALISÉES SUR LE TITRE CYBERGUN

La notification de griefs retient qu'Ingeco, administrateur de Cybergun, a contrevenu aux obligations déclaratives prévues par les articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF en s'abstenant de déclarer l'acquisition de 224 849 titres Cybergun les 23 octobre, 24 et 31 décembre 2013 ainsi que la cession de 18 544 titres Cybergun les 24 janvier et 3 et 4 février 2014 et en déclarant tardivement 6 opérations de cessions de titres Cybergun intervenues entre le 23 octobre 2013 et le 11 février 2014.

Ingeco ne conteste pas la matérialité du manquement mais souligne son caractère non intentionnel. Elle relève à cet égard que les opérations les plus significatives des 23 octobre et 11 décembre 2013 ont été rendues publiques par une déclaration de franchissement de seuil dans le premier cas et par un communiqué de presse de l'émetteur dans le second, de sorte que l'AMF a pu en avoir connaissance. Elle ajoute que les autres opérations n'étaient pas d'une importance significative au regard du cours de l'action et précise qu'une salariée était chargée d'effectuer les déclarations pour son compte.

Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 23 octobre 2013 au 5 septembre 2014, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions plus douces entrées en vigueur postérieurement.

Aux termes de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, dans sa version issue de la loi n° 2012-387 du 22 mars 2012, applicable au moment des faits : « *I - Sont communiqués par les personnes mentionnées aux a à c à l'Autorité des marchés financiers, et rendus publics par cette dernière dans le délai déterminé par son règlement général, les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges d'actions d'une société ainsi que les transactions opérées sur des instruments financiers qui leur sont liés, lorsque ces opérations sont réalisées par : / a) Les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de*

surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant de cette personne ; [...] / Le l s'applique aux transactions portant sur les actions et les instruments financiers qui leur sont liés, de toute société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et ayant son siège statutaire en France [...] ».

L'article 223-22 A du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 2 avril 2009, non modifiée depuis, précise : « *Les dispositions de la présente section s'appliquent aux transactions mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier. / Elles s'appliquent également aux sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1. »*

L'article 223-22 du même règlement, dans sa version issue de l'arrêté du 2 avril 2009, non modifiée dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016, disposait quant à lui : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier déclarent à l'AMF, par voie électronique, dans un délai de cinq jours de négociation suivant leur réalisation, les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges d'actions de l'émetteur [...] »*

Enfin, l'article 223-23 du même règlement, dans sa version issue de l'arrêté du 2 avril 2009, applicable au moment des faits, exemptait de ces obligations de déclaration les opérations réalisées « *lorsque le montant cumulé desdites opérations n'excède pas 5 000 euros pour l'année civile en cours »*.

Le règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, dispose, en son article 19 : « *1. Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes [...] notifient à l'émetteur [...] et à l'autorité compétente [...] : / a) en ce qui concerne les émetteurs, toute transaction effectuée pour leur compte propre et se rapportant aux actions ou à des titres de créance dudit émetteur, ou à des instruments dérivés ou à d'autres instruments financiers qui leur sont liés ; [...] / Ces notifications sont effectuées rapidement et au plus tard trois jours ouvrés après la date de la transaction. »*

Le 25) de l'article 3.1 du règlement MAR désigne tout « *membre de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance »* de l'émetteur comme faisant partie des « *personnes exerçant des responsabilités dirigeantes »*.

Par ailleurs, l'arrêté du 14 septembre 2016 a porté à 20 000 euros le seuil mentionné à l'article 223-23 du règlement général de l'AMF.

Les dispositions en cause de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier et des articles 223-22 A, 223-22 et 223-23 du règlement général de l'AMF, d'une part, de l'article 19 du règlement MAR, d'autre part, définissent les obligations déclaratives liées aux transactions effectuées par les dirigeants en des termes très proches, sauf à relever, en premier lieu, que l'article 19.1 du règlement MAR dispose que les notifications sont à effectuer « *rapidement et au plus tard trois jours ouvrés après la date de la transaction »*, délai plus court que celui de cinq jours de négociation prévu auparavant, et, en second lieu, que le seuil prévu à l'article 223-23 du règlement général de l'AMF a été porté à 20 000 euros par année civile.

Il n'est pas contesté que le seuil de 20 000 euros a été atteint par Ingeco, de sorte que la modification précitée est dépourvue d'incidence sur la caractérisation du manquement.

Il s'ensuit qu'aucune disposition plus douce n'est, en l'espèce, susceptible de recevoir une application rétroactive.

Au moment des faits, Ingeco était membre du conseil d'administration de Cybergun et, en cette qualité, tenue de déclarer toutes ses opérations effectuées sur le titre Cybergun et les instruments liés, dans les cinq jours de négociation de leur réalisation.

Il n'est pas contesté qu'entre le 23 octobre 2013 et le 5 septembre 2014, Ingeco a acquis 224 858 actions Cybergun et qu'entre le 24 janvier et le 4 février 2014, elle a cédé 18 544 actions Cybergun, sans déclarer ces opérations à l'AMF.

Il n'est également pas contesté que les cessions de 683, 2 390, 18 692, 71 000, 8 740 et 552 actions Cybergun réalisées, respectivement, les 23 et 31 octobre 2013, le 4 novembre 2013, le 15 janvier 2014 et les 7 et 11 février 2014 ont été déclarées, les trois premières le 12 novembre 2013, la quatrième le 24 janvier 2014 et les deux dernières le 24 février 2014, soit au-delà du délai de cinq jours de négociation.

En omettant de déclarer lesdites opérations, ou en les déclarant au-delà du délai de cinq jours de négociation, Ingeco n'a pas satisfait aux exigences des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF.

Il résulte de ce qui précède que le manquement d'Ingeco aux dispositions des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

SANCTIONS ET PUBLICATION

L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *II. -La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : / -un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations [...]* ».

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

Les manquements à la qualité de l'information donnée au public, aux obligations d'information financière et à l'obligation de déclarer les opérations des dirigeants sur les titres de la société sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché et, partant, passibles de sanctions sur le fondement du II c) précité de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *III. -Les sanctions applicables sont : [...] / c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à g du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public.* »

Il en résulte que Cybergun, Ingeco et MM. A et B encourent chacun une sanction au plus égale à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.

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

Cybergun a méconnu, au cours du mois de février 2014, son obligation de porter dès que possible à la connaissance du public toute information privilégiée qui la concerne directement, résultant de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, et contrevenu, au cours du mois de novembre 2013, à son obligation de publier et de déposer auprès de l'AMF un rapport financier semestriel, fondée sur l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier.

L'information relative à l'aggravation de ses difficultés financières a été soustraite à la connaissance du public pendant près de cinq mois à compter de la date à laquelle elle est devenue privilégiée. Au cours de cette période, le marché n'a pu disposer que d'une vision fautive de la situation financière de la société et ce, alors que des négociations étaient en cours avec des banques et que le principal actionnaire a cédé près de l'intégralité de sa participation.

Toutefois, il convient de prendre en considération la circonstance que les dirigeants actuels de la société sont entrés en fonction après les faits objets de la notification de griefs et que ces derniers indiquent avoir pris toutes mesures utiles afin de se conformer à la réglementation applicable aux sociétés cotées.

M. E a indiqué au rapporteur que la situation financière actuelle de la société était « *tendue* ». Il ressort de son communiqué de presse du 1^{er} août 2017 que le résultat net de son exercice clos le 31 mars 2017 s'élevait à -14,9 millions d'euros et ses fonds propres à 0,9 million d'euros au 31 mars 2017.

Il sera en conséquence infligé à Cybergun une sanction pécuniaire de 100 000 euros.

M. A, au cours de la période allant du 17 au 24 février 2014, n'a pas respecté les obligations de s'abstenir d'utiliser une information privilégiée et de recommander à un tiers de céder, sur la base d'une information privilégiée, un instrument financier auquel se rapporte cette information, prévues aux articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF, alors qu'il était administrateur de la société et connaissait la situation difficile dans laquelle elle se trouvait.

M. A conteste les éléments retenus par la notification de griefs pour calculer l'avantage économique retiré, à savoir des économies de perte de 1 853 000 euros concernant les cessions de 2 472 840 titres opérées par SwissLife Gestion Privée et de 51 000 euros concernant les cessions 76 963 titres opérées pour le compte d'Ingeco, sur la base du cours du titre Cybergun à la date du 17 juillet 2014.

Il fait valoir que le calcul du montant de 1 853 000 euros se fonde sur la cession de 2 472 840 titres Cybergun alors, d'une part, que la recommandation de vente adressée par M. D portait sur « *un million de titres* », d'autre part, que le courriel de ce dernier mentionnait une liste de polices d'assurance dans lesquelles étaient logés des titres Cybergun, dont certaines n'avaient pas pour titulaires M. ou Mme A.

Selon lui, il convient de multiplier la quantité totale de titres objets de la recommandation, soit un million, par le pourcentage de titres Cybergun figurant dans les polices d'assurance dont il était bénéficiaire (1 163 000 titres) par rapport au nombre total de titres Cybergun figurant dans les polices mentionnées dans le courriel de M. D (1 790 737 titres), soit 64,95 %, ce qui conduit à calculer la perte évitée par une cession de 649 500 titres.

Il soutient également que le calcul de l'avantage économique retiré ne devrait pas reposer sur la valeur du titre au 17 juillet 2014, date de la première séance ayant suivi le communiqué du 15 juillet 2014, dès lors que cette publication n'a pas rendue publique l'information privilégiée prétendument détenue et que la baisse du cours enregistrée lors de cette séance s'expliquait également par le caractère tardif des éléments d'information ainsi portés à la connaissance du public.

En l'état, la commission ne dispose pas d'éléments suffisants pour déterminer avec précision les pertes évitées.

En tout état de cause, la perte évitée par la personne mise en cause n'est qu'un des éléments pertinents pour déterminer le montant de la sanction qui lui sera infligée.

M. A a produit une attestation de son notaire, dont il résulte qu'il détient un patrimoine net évalué à [...], ainsi qu'un bulletin de paie faisant état d'un salaire mensuel net versé par Ingeco de [...].

Au vu de l'ensemble de ces éléments, il lui sera infligé une sanction pécuniaire de 2 000 000 euros.

Enfin, Ingeco a méconnu, au cours de la période allant d'octobre 2013 à septembre 2014, son obligation de communiquer à l'AMF, dans le délai de cinq jours de négociation, ses acquisitions et cessions d'actions Cybergun, résultant des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF.

Son dirigeant, M. A, s'est borné à indiquer au rapporteur qu'il s'agissait d'une « *société holding endettée pour payer les titres de la société Z qui ont été rachetés auprès de [son associé] (50%)* », que « *l'argent qui remonte sert à rembourser le prêt ayant financé ce rachat* » et que « *la société ne verse pas de dividendes* ».

Il lui sera infligé une sanction pécuniaire de 70 000 euros.

La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la commission des sanctions, par M. Bruno Gizard, Mme Sophie Schiller et M. Miriasi Thouch, membres de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- met M. B hors de cause ;
- prononce à l'encontre de la société Cybergun une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 2 000 000 € (deux millions d'euros) ;
- prononce à l'encontre de la société Ingeco une sanction pécuniaire de 70 000 € (soixante-dix mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Paris, le 21 décembre 2017,

Le Secrétaire de séance,

La Présidente,

Marc-Pierre Janicot

Marie-Hélène Tric

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