



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 13 du 10 novembre 2023

Procédure n° 22-10

Décision n° 13

Personnes mises en cause :

M. Rémi Guillet

Né le [...] à [...]

Domicilié au [...]

Ayant élu domicile au cabinet de Me Caroline Mirieu de Labarre, MirieuSauty, 9 rue Bassano 75116 Paris

– M. Yohann Catherine

Né le [...] à [...]

Domicilié au [...]

Ayant élu domicile au cabinet de Me Claire Sauty de Chalon, MirieuSauty, 9 rue Bassano 75116 Paris

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 et notamment ses articles 7, 8, 10 et 14 ;

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-39-4 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 15 septembre 2023 :

- Mme Valérie Michel-Amsellem, en son rapport ;
- Mme Géraldine Marteau, représentant le collège de l'AMF ;
- M. Rémi Guillet, assisté par son conseil Me Claire Sauty de Chalon, avocate du cabinet MirieuSauty ;
- M. Yohann Catherine, assisté par son conseil, Me Caroline Mirieu de Labarre, avocate du cabinet MirieuSauty.

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

La société X (ci-après, « **X** »), est une société spécialisée dans la création, la fabrication et la commercialisation de décorations et de mobilier, dont les titres sont cotés depuis 2016 sur le compartiment B d'Euronext Paris. En 2018, X a acquis une participation majoritaire de 70 % dans la société Z, une société américaine spécialisée dans l'ameublement. Ainsi, au 31 décembre 2018, X exploitait-elle un réseau de 336 magasins en France, Espagne, Belgique, Italie, Luxembourg, Allemagne, Royaume-Uni et États-Unis. Mme A exerçait, au moment des faits, les fonctions de directrice générale de X. Elle a été remplacée dans ce poste en mars 2023 par M. B.



Le 9 mai 2019, après bourse, X a publié un communiqué de presse présentant son chiffre d'affaires du premier trimestre 2019 en hausse de 9,9 % par rapport au premier trimestre 2018, une croissance de 2,4 % à périmètre comparable malgré des effets calendaires et de base défavorables et des conditions de marché atones en France, la poursuite de la forte dynamique des ventes en ligne (+21,6 %) et à l'international (+23,5 %) représentant respectivement 26 % et 44 % des ventes. Elle faisait état de quatre ouvertures brutes de magasins dont un pour Z et de quatre fermetures pour repositionnement et elle confirmait enfin ses objectifs pour l'année 2019.

Le 29 juillet 2019, après bourse, X a publié un communiqué de presse présentant ses résultats du premier semestre 2019 dans lequel elle annonçait des ventes en hausse de 10,9 % à taux de change constant, une croissance des ventes de 8,3 % à périmètre constant, la poursuite d'une forte dynamique des ventes en ligne et à l'international, quinze ouvertures brutes de magasins et six fermetures pour repositionnement, un EBITDA de 45,6 millions d'euros, un « *ratio de levier financier de 1.4x contre 1.5x au 30 juin 2018* » au 30 juin 2018 et confirmait ses objectifs pour l'année 2019.

M. Catherine a rejoint X en 2001 en tant que directeur de magasin. Il a dirigé plusieurs magasins en France et à l'étranger puis exercé les fonctions de directeur régional pour la Belgique, ensuite pour l'Île de France et développé en 2010 le concept des magasins en Italie et en Espagne avant de diriger les magasins en Belgique, en Suisse et en Allemagne. M. Catherine a été nommé directeur des opérations magasins France et international de X en 2016, fonctions qu'il a exercées jusqu'en juin 2023.

M. Guillet est le directeur général de la société Y, une entreprise de commerce spécialisée dans les cadeaux de naissance et enfant depuis 2018. Il a également exercé plusieurs fonctions au sein de X entre 2003 et 2018, notamment en tant que directeur comptable et du contrôle de gestion entre 2005 et 2013, puis de directeur administratif et financier entre 2013 et 2014 et enfin de directeur des services transport entre 2014 et 2018.

PROCÉDURE

Le 2 décembre 2019, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur le marché du titre X ([...]), et sur tout instrument financier dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur du titre X, ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur du titre X, à compter du 1^{er} janvier 2018.

Le 28 juillet 2021, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à MM. Guillet et Catherine des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs, ainsi que de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Des observations en réponse ont été respectivement présentées par M. Guillet et par M. Catherine le 29 septembre 2019 et le 1^{er} octobre 2021.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 11 mars 2022.

La commission spécialisée n° 2 du collège de l'AMF a décidé, le 28 mars 2022, de notifier des griefs à MM. Guillet et Catherine.

Les notifications de griefs ont été adressées à MM. Guillet et Catherine par lettre du 1^{er} juillet 2022.

Les notifications de griefs retiennent l'existence de deux informations privilégiées :

- (i) l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre de l'année 2019 par rapport au premier trimestre de l'année précédente, privilégiée au plus tard le 11 avril 2019 ;
- (ii) l'information relative à la baisse de l'EBITDA de 4,9 % au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre de l'année précédente, privilégiée au plus tard le 17 juillet 2019.

Il est reproché :

- à M. Catherine, d'avoir divulgué illicitement à M. Guillet, le 17 avril 2019 et le 22 juillet 2019 les informations relatives d'une part, à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 et d'autre part, à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018, et de lui avoir recommandé d'effectuer des opérations d'initié, en méconnaissance des dispositions des articles 7,8,10 et 14 c) et b) du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après : « **règlement MAR** ») ;
- à M. Guillet, d'avoir fait usage de ces informations privilégiées et de la recommandation de M. Catherine en acquérant ou en cédant, pour son propre compte, le 9 mai 2019 et les 22 et 23 juillet 2019 des titres X auxquels ces informations se rapportaient, en méconnaissance des dispositions des articles 7, 8 et 14 a) du règlement MAR.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 1^{er} juillet 2022 au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 1^{er} août 2022, le président de la commission des sanctions a désigné Mme Michel-Amsellem en qualité de rapporteur.

Par lettres du 4 août 2022, 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 code monétaire et financier.

Le 3 et le 4 novembre 2022, les mis en cause ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

Le rapporteur a entendu M. Catherine le 13 mars 2023, et M. Guillet le 15 mars 2023 qui ont déposé des pièces complémentaires respectivement les 20 et 23 mars 2023.

Le rapporteur a déposé son rapport le 28 avril 2023.

Par lettres du 4 mai 2023 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 15 septembre 2023 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.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été respectivement déposées par M. Guillet le 23 mai 2023 et par M. Catherine le 5 juin 2023.

Par lettres du 10 juillet 2023, 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 15 septembre 2023 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.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les moyens de procédure

1. Sur l'obtention de preuves de manière illégale

1.1. Exposé du moyen

1. Les mis en cause soutiennent que l'un des premiers actes réalisés par les enquêteurs repose sur l'obtention auprès d'opérateurs de communications électroniques des relevés téléphoniques de M. Catherine et de M. Guillet, lesquels

ont permis de constater l'existence d'appels réguliers entre eux et de diriger l'enquête vers M. Catherine. Ils font valoir que la Cour de Justice de l'Union Européenne (ci-après, « **CJUE** ») juge que la conservation généralisée et indifférenciée des données de trafic et de localisation n'est possible qu'en présence d'une menace grave à la sécurité nationale et que les poursuites en matière d'abus de marché ne trouvent pas leur justification dans l'existence d'une telle menace. Ainsi les éléments de preuve obtenus par le biais de ces relevés l'ont-ils été de manière illégale. Ils font valoir que selon la jurisprudence de la CJUE les éléments de preuve obtenus par ce biais doivent être écartés dès lors qu'ils n'ont pas pu être commentés efficacement par les personnes mises en cause et qu'ils sont susceptibles d'influencer de manière prépondérante l'appréciation des faits de l'espèce. Les mis en cause reprochent aussi aux enquêteurs d'avoir fait un usage abusif de leurs prérogatives en demandant la communication de dix-sept relevés téléphoniques concernant des personnes qui n'ont aucun lien direct avec X, et de ne pas avoir versé au dossier les six autorisations du contrôleur des demandes de données de connexion s'y rapportant.

2. M. Catherine affirme n'avoir été mis en cause qu'en raison de l'obtention illégale de données de connexion par les enquêteurs et soutient que « *conscient des excès de la part des enquêteurs, le collègue a délibérément choisi de ne pas annexer les éléments de preuve précités* », de sorte qu'il ne peut débattre utilement de ces éléments devant la commission.
3. M. Guillet fait valoir pour sa part que le rapport d'enquête et la notification de griefs n'arrivent à la conclusion qu'il a commis une opération d'initié qu'en se fondant sur un échange téléphonique du 22 juillet 2019, lequel constitue deux des cinq indices du faisceau permettant de caractériser le grief retenu à son encontre, alors que la preuve de cet appel a été obtenue grâce à une conservation et une transmission illicites de données de trafic et de localisation.

1.2. Examen du moyen

4. Il ressort effectivement des décisions rendues par la CJUE le 6 octobre 2020, C-511/18, « *Quadrature du Net* », et le 20 septembre 2022, C-339/20 et C-397/20, « *VD et SR* », que la conservation généralisée et indifférenciée des données de connexion n'est admise qu'aux fins de sauvegarde de la sécurité nationale et qu'elle ne l'est pas aux fins de lutte contre les abus de marché, quel que soit leur degré de gravité.
5. Pour autant il ne s'ensuit pas nécessairement que l'utilisation en l'espèce par les enquêteurs de l'AMF de données de connexion obtenues des opérateurs téléphoniques ait été contraire au droit européen. Ce dernier prévoit en effet sous certaines conditions la possibilité d'autoriser la délivrance d'une injonction aux opérateurs de données de connexion aux fins de conservation rapide des données stockées et de permettre ainsi aux enquêteurs d'accéder à ces données pour l'élucidation d'une infraction pénale déterminée relevant de la criminalité grave.
6. Cette jurisprudence a été explicitée par la Cour de cassation dans ses arrêts du 10 mai 2023, n° 19-80.900 et 19-80.901, lesquels énoncent que l'obligation faite, en France, aux opérateurs de communications électroniques de conserver des données de connexion de manière généralisée et indifférenciée est conforme au droit de l'Union européenne en raison de la menace grave, réelle et actuelle ou prévisible à laquelle le pays se trouve exposé du fait notamment du terrorisme. Ils retiennent également que les demandes adressées par les enquêteurs de l'AMF à ces mêmes opérateurs pour les strictes nécessités d'une enquête portant sur un abus de marché relevant de la criminalité grave peuvent être interprétées comme valant injonction de conservation rapide des données en question.
7. Ils rappellent que la faculté offerte aux enquêteurs d'accéder à ces données sans contrôle préalable par une juridiction ou une autre autorité administrative indépendante n'est pas conforme aux exigences du droit de l'Union et enfin qu'il appartient à la juridiction saisie d'un moyen relatif à la régularité de l'accès à des données de connexion obtenues dans les conditions mentionnées ci-dessus de vérifier le caractère de gravité des faits objet de l'enquête et la stricte nécessité des demandes adressées aux opérateurs de communication électronique.
8. Pour apprécier la gravité des faits, la Cour de cassation dans ses décisions invite à examiner la nature des agissements de la personne concernée, l'importance du dommage qui en résulte, les circonstances de la commission des faits et la durée de la peine encourue. Il y a donc lieu de faire application de ces critères en l'espèce. S'agissant de la nature des agissements de la personne concernée, les faits faisant l'objet de l'enquête étaient susceptibles de constituer des délits ou manquements d'initiés. Les auteurs présumés de ces manquements

étaient d'une part, un ancien salarié de X ayant notamment exercé au sein de la société des fonctions financières et d'autre part, le directeur des opérations de X qui siégeait au COMEX au moment des faits. S'agissant des circonstances de la commission des faits, ces manquements ont potentiellement été répétés sur plusieurs mois entre mai et juillet 2019. De surcroît, ces agissements ont eu lieu peu de temps avant la publication par X de ses résultats. À cet égard, les demandes adressées au contrôleur des demandes de données de connexion précisent que les enquêteurs ont relevé le caractère opportun et significatif des interventions, effectuées préalablement à l'annonce des résultats. S'agissant du dommage résultant des faits, de tels manquements sont susceptibles de causer un préjudice aux autres investisseurs dès lors qu'ils provoquent un déséquilibre dans l'accès à l'information en permettant aux investisseurs initiés de réaliser des opérations à un cours plus favorable. En outre, les interventions litigieuses ont perturbé le bon fonctionnement du marché. Enfin, en ce qui concerne la durée de la peine encourue, ces manquements revêtent une gravité certaine dès lors que leurs auteurs sont susceptibles d'une part, de poursuites pénales et encourent à ce titre une peine de cinq ans d'emprisonnement et de 100 millions d'euros d'amende et d'autre part, de sanctions administratives pouvant s'élever à 100 millions d'euros. Il résulte de ces éléments que les faits à l'origine de la demande d'accès aux données de connexion répondaient à un critère de gravité suffisant.

9. S'agissant de la stricte nécessité des mesures d'investigation, on observe que dans le cadre de l'enquête diligentée par les services de l'AMF, les données de connexion sollicitées avaient précisément pour objet de mettre en évidence les liens existant entre les personnes mises en cause et notamment de confirmer la réalité d'un échange téléphonique entre M. Catherine et M. Guillet quelques minutes avant que ce dernier ne procède à la cession d'une partie de ses titres X. De tels éléments de preuve sont par nature essentiels dans une enquête en matière d'abus de marché, et plus particulièrement lorsqu'il y a des soupçons de manquement d'initié. En outre il ressort des pièces du dossier que les autorisations du contrôleur des demandes de données de connexion ne sont valides que pour une « *durée d'un an à compter de l'envoi de chaque demande* », de sorte que l'utilisation des données obtenues par les enquêteurs est strictement limitée dans le temps. Enfin, contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, l'accès par les enquêteurs aux données de connexion de plusieurs personnes dont certaines n'auraient pas de lien avec X, est sans incidence dès lors que le caractère strictement nécessaire de la demande d'accès aux données de connexion doit être apprécié de manière individuelle au regard de la situation de chacun des mis en cause. Ainsi, les demandes des enquêteurs n'ont pas excédé ce qui était le strict nécessaire pour la conduite de l'enquête.
10. Les données de connexion utilisées dans le cadre de l'enquête ont donc été obtenues dans des conditions régulières au regard du droit européen tel qu'il a été explicité par la Cour de cassation.
11. En tout état de cause, à supposer même que les données de connexion litigieuses aient été obtenues dans des conditions non conformes au droit européen, il n'en résulte pas non plus nécessairement que leur utilisation ait été irrégulière. Les décisions de la CJUE mentionnées ci-dessus prévoient également la possibilité pour le droit national de déterminer les règles relatives à la recevabilité d'informations et d'éléments de preuve qui auraient été obtenus par une conservation de données contraire au droit de l'Union. Ces règles doivent respecter deux principes : le principe d'équivalence, qui impose de s'assurer que les modalités procédurales des recours en justice destinés à assurer la sauvegarde des droits que les justiciables tirent du droit de l'Union ne sont pas moins favorables que celles régissant des situations similaires soumises au droit interne, et le principe d'effectivité, qui impose de s'assurer que les règles régissant les informations et les éléments de preuve obtenus en violation du droit interne ne rendent pas impossible en pratique ou excessivement difficile l'exercice des droits conférés par le droit de l'Union.
12. En ce qui concerne le principe d'effectivité, la CJUE a précisé, dans ses décisions du 20 septembre 2022, C-339/20 et C-397/20, « *VD et SR* », que ce principe impose au juge pénal national, saisi de faits relatifs à des opérations d'initiés, d'écarter des informations et des éléments de preuve qui ont été obtenus au moyen d'une conservation généralisée et indifférenciée de données de connexion, incompatible avec le droit de l'Union, ou encore au moyen d'un accès à ces données en violation de ce droit dans le cadre d'une procédure pénale ouverte contre des personnes soupçonnées d'actes de criminalité, si ces personnes ne sont pas en mesure de commenter efficacement ces informations et ces éléments de preuve, provenant d'un domaine échappant à la connaissance des juges et qui sont susceptibles d'influencer de manière prépondérante l'appréciation des faits. On en déduit que si d'une part les personnes mises en cause ont été effectivement en mesure de discuter les éléments de preuve obtenus au moyen des données de connexion litigieuses et si, d'autre part, ces éléments de preuve ne sont pas

prépondérants dans l'appréciation des faits de l'espèce, l'accès à ces données n'a pas de caractère irrégulier. Ces deux conditions seront examinées successivement ci-après.

13. En premier lieu, il y a lieu de relever qu'après avoir été sollicité par la secrétaire générale adjointe de l'AMF en charge de la direction des enquêtes et des contrôles, sur le fondement des articles L. 621-10-2 dans sa version applicable depuis le 28 octobre 2018 et R. 621-35-1 du code monétaire et financier dans sa version applicable depuis le 22 décembre 2018, le contrôleur des demandes de données de connexion a autorisé la communication des données de connexion de M. Catherine et de M. Guillet. Contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, les demandes de la secrétaire générale adjointe pour la direction des enquêtes et des contrôles, les autorisations du contrôleur des demandes de données de connexion et les relevés téléphoniques collectés par les enquêteurs ont été versés au dossier, permettant aux mis en cause de discuter de la détention des données de connexion et des informations qui en sont tirées, ce qu'ils ont d'ailleurs fait dans leurs observations en réponse aux notifications de griefs et au rapport du rapporteur.
14. En second lieu, si les notifications de griefs semblent se fonder sur l'exploitation des données de connexion pour relever que MM. Guillet et Catherine ont échangé par téléphone pendant une quinzaine de minutes le 22 juillet 2019, à 20h25 et ont ainsi eu l'occasion de discuter de la baisse de la marge d'EBITDA de 4,9 % au premier semestre 2019, elles mettent également en exergue d'autres éléments permettant de démontrer la transmission de l'information privilégiée en cause. Ainsi, elles indiquent que les mis en cause sont des amis depuis plusieurs années qui se sont rencontrés chez X et qui échangent régulièrement sur la performance de cette société. Elles ajoutent que M. Guillet a envoyé à M. Catherine le message suivant « *Salut Yohann, j'ai tenté de te rappeler. Dis moi quand ça t'arrange que j'essaie, Merci. Remi* » et que « *M. Catherine a convenu de [le] rappeler le soir même vers 20h20* » le jour où il a réalisé ses opérations litigieuses. Elles soulignent également le caractère opportun des opérations de M. Guillet, l'empressement dont il a fait preuve « *en plaçant [ses] premiers ordres de vente portant sur 8 000 titres une heure et dix minutes après avoir parlé à M. Catherine alors [qu'il se trouvait] à l'étranger et [que] les bourses étaient fermées* », et l'atypie des transactions réalisées. Elles relèvent enfin la contradiction existant entre le souhait affiché par M. Guillet de solder l'intégralité de sa position pour se désengager du secteur de la distribution et son rachat de 14 000 titres X à compter du 5 août 2019, soit quelques jours après les transactions litigieuses.
15. Ainsi, outre les données de connexion utilisées par les enquêteurs, d'autres éléments tels que la copie des messages échangés entre les mis en cause, le montant des transactions et leur concomitance avec la date des publications de X constituent-ils le faisceau d'indices permettant d'établir la transmission de l'information privilégiée à M. Guillet.
16. L'entretien téléphonique attesté par les données de connexion litigieuses n'est donc pas de nature à influencer de manière prépondérante l'appréciation des faits reprochés au mis en cause.
17. Par suite, les conditions posées par la jurisprudence européenne invoquée par les personnes mises en cause pour autoriser l'accès à des données de connexion obtenues dans des conditions incompatibles avec le droit de l'Union sont également réunies en l'espèce.
18. Il résulte de ce qui précède que le moyen tiré du caractère illégal de l'obtention et de l'utilisation de certains éléments de preuve doit être rejeté.

2. Sur l'atteinte au droit à la vie privée de M. Catherine

2.1. Exposé du moyen

19. M. Catherine affirme que, lors de la clôture de l'enquête, les enquêteurs ont communiqué aux mis en cause deux dossiers d'enquête dans lesquels les cotes D466 à D468 intègrent des documents relatifs à la situation financière et patrimoniale des mis en cause tels que leurs avis d'imposition pour les années 2017 à 2019, leurs taxes d'habitation et taxes foncières, leurs déclarations de revenus de 2016 à 2018, des résultats de recherche FICOBA et des actes de vente immobiliers. Selon M. Catherine, cette communication a permis à M. Guillet d'avoir une connaissance précise de sa situation financière et patrimoniale et a donc porté atteinte à son droit à la vie privée. Il soutient qu'une telle atteinte justifie que soit prononcée sa mise hors de cause et qu'il se réserve la possibilité d'agir en réparation du préjudice résultant de cette atteinte.

2.2. Examen du moyen

20. Tant l'article 9 du code civil que l'article 8 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme protègent le droit de toute personne au respect de sa vie privée et familiale. Pour autant toute atteinte à la vie privée n'est pas interdite. Une telle atteinte peut être justifiée par l'exigence de la protection d'autres intérêts comme les besoins de l'enquête et l'exercice des droits de la défense, si l'atteinte est nécessaire et proportionnée.
21. S'agissant du caractère nécessaire des pièces produites, il convient de souligner que les fichiers FICOBA versés au dossier fournissent aux enquêteurs une vision exhaustive des comptes bancaires et des comptes titres des personnes suspectées. Ils constituent ainsi des éléments de preuve permettant d'identifier les ordres passés par ces personnes et donc les opérations susceptibles d'être qualifiées de manquement d'initié. Les documents de nature patrimoniale sont quant à eux utilisés par la commission des sanctions pour prononcer une sanction proportionnée aux ressources et au patrimoine des personnes mises en cause et permettent le cas échéant à ces derniers de contester le montant de la sanction susceptible d'être prononcée à leur encontre. En conséquence, la production des pièces figurant aux cotes D466 à D468 était nécessaire tant à l'exercice par l'AMF de sa mission de veiller à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché, qu'au respect des droits de la défense des mis en cause.
22. S'agissant du caractère proportionné de l'atteinte au droit à la vie privée de M. Catherine, il y a lieu de souligner que la procédure d'instruction est confidentielle de sorte que l'accès aux pièces du dossier est limité à un nombre restreint de personnes. En l'espèce, ce nombre a été particulièrement restreint. Il s'ensuit que l'atteinte au droit à la vie privée de M. Catherine n'apparaît pas disproportionnée.
23. Par conséquent, le moyen tiré de l'atteinte au droit à la vie privée de M. Catherine est rejeté.

3. Sur l'atteinte du droit à un procès équitable de M. Catherine

3.1. Exposé du moyen

24. M. Catherine fait valoir que le collège de l'AMF a procédé à plusieurs reprises à des affirmations sans verser aux débats ou mentionner les éléments sur lesquels il s'appuie. Il indique que, selon le collège, un appel téléphonique aurait eu lieu le 22 juillet 2019 à 20h25 au cours duquel il aurait divulgué une information privilégiée, mais sans qu'aient été annexés au dossier la preuve et le contenu de cet événement. Il ajoute que la preuve de cet appel aurait probablement été dissimulée par le collège, lequel avait connaissance de son caractère illégal. Enfin, il souligne que le collège ne produit pas l'« *analyse par la direction des enquêtes et des contrôles des messageries remises par X* ». M. Catherine estime ne pas être en mesure de débattre de ces éléments et d'apporter des explications de nature à le mettre hors de cause.

3.2. Examen du moyen

25. Le droit à un procès équitable et son corollaire, le respect des droits de la défense, garantis par l'article 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, supposent que les griefs notifiés au mis en cause soient formulés de façon suffisamment claire et précise pour que l'intéressé connaisse les faits qui lui sont reprochés et la qualification juridique envisagée.
26. En l'espèce, contrairement à ce que soutient M. Catherine, le dossier contient les relevés téléphoniques de M. Guillet et de M. Catherine, lesquels apportent la preuve de l'appel téléphonique du 22 juillet 2019 à 20h25.
27. En outre, la notification de griefs se limite à déduire de la preuve de l'appel du 22 juillet 2019 et du contexte dans lequel il est intervenu, l'éventualité selon laquelle « *lors de cette conversation [il a] donc eu l'occasion de discuter avec M. Guillet de la baisse de la marge d'EBITDA de 4,9 %* » et que « *suite à [sa] conversation téléphonique du 22 juillet 2019 au soir au cours de laquelle [il] pourr[ait] lui avoir transmis l'information privilégiée relative à la baisse de l'EBITDA du S1 2019* ». Ainsi, M. Catherine n'est pas fondé à soutenir que le collège n'a pas versé aux débats des éléments suffisants relatifs au contenu de cet appel.

28. Enfin, si comme le souligne M. Catherine, la notification de griefs n'indique pas la référence du courriel permettant d'établir sa participation à la rédaction du communiqué de presse, le rapport d'enquête précise qu'« *il ressort d'un courriel de M. D du 22 juillet 2019 que M. Catherine a participé à la préparation de ce communiqué* », présente une impression écran du courriel en question et cite la référence de l'annexe du rapport le contenant, de sorte que le collègue a bien produit les éléments sur lesquels il s'appuie.
29. En conséquence, le moyen tiré de l'atteinte au droit à un procès équitable de M. Catherine est rejeté.

II. Sur les griefs notifiés

1. Sur les griefs liés à l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018

1.1. Sur le caractère privilégié de l'information

1.1.1. Notifications de griefs

30. Les notifications de griefs exposent que l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 était privilégiée, au sens de l'article 7 du règlement MAR, au plus tard le 11 avril 2019.
31. Elles indiquent que cette information était précise dès lors que le 11 avril 2019, M. C, directeur administratif et financier de X au moment des faits, a envoyé aux membres du COMEX de X, dont M. Catherine, une estimation du chiffre d'affaires réalisé au premier trimestre 2019 mettant en exergue une augmentation de 9,6 % par rapport au premier trimestre de l'année précédente. Les notifications de griefs indiquent que cette estimation intégrait les chiffres non définitifs de la filiale Z mais que l'estimation communiquée était suffisamment précise et qu'elle était proche du chiffre d'affaires annoncé par X dans son communiqué de presse du 9 mai 2019, de sorte qu'il était possible de tirer une conclusion quant à son effet positif sur le cours du titre X.
32. Elles ajoutent que cette information n'a été rendue publique que le 9 mai 2019 à 17h45 dans le communiqué de presse publié par X.
33. Enfin, elles soulignent que cette information était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre X, dès lors que le chiffre d'affaires constituait un indicateur financier clé au même titre que l'EBIT et l'EBITDA sur lequel X communique régulièrement. Ainsi, selon la directrice générale de X le chiffre d'affaires est le « *premier indicateur de performance* » et est donc très attendu par le marché. Les notifications de griefs soulignent que la poursuite des ventes autour de 10 % était l'un des objectifs pour l'année 2019 présenté par X dans son communiqué de presse du 12 mars 2019. Elles relèvent que bien que le montant des ventes ait été conforme aux objectifs de X, les analystes suivant le titre ont indiqué que le chiffre d'affaires était supérieur au consensus et que cette performance était rassurante pour les marchés dans le contexte social et économique de l'année 2018 marqué par le mouvement des gilets jaunes, les vagues de chaleur de l'été 2018 et la coupe du monde qui entraîne souvent un report des ventes sur les biens électroniques et hifi. Elles indiquent que dans ces circonstances le chiffre d'affaires annoncé constituait une bonne nouvelle. Ce chiffre d'affaires a ainsi permis à X de confirmer l'intégralité de ses objectifs et plus particulièrement la poursuite des ventes autour de 10 %, l'ouverture de trente-cinq à quarante magasins et une marge d'EBITDA supérieure à 13 % des ventes. En outre la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 constituait une très bonne performance dès lors qu'au premier trimestre 2018 les ventes réalisées par X avaient été importantes et bénéficié d'un effet calendaire favorable suite au décalage de Pâques.
34. Les notifications de griefs relèvent enfin qu'à la suite de la publication de cette information, le cours du titre X a augmenté de 12,5 % en comparant le cours de clôture du 10 mai 2019 à celui de la veille et de 10,36 % en comparant le cours d'ouverture du 10 mai 2019 au cours de clôture de la veille alors qu'entre le 9 et le 10 mai l'indice SBF 120 n'a affiché qu'une hausse de 0,25 %.

1.1.2. Observations des mis en cause

1.1.2.1. Observations de M. Catherine

35. M. Catherine conteste le caractère précis de l'information et soutient qu'il n'est pas possible de tirer de cette seule information des conséquences sur le cours du titre. Il indique qu'au mois de mai 2018, X a fait l'acquisition d'une participation de 70 % de la société Z, de sorte qu'un investisseur ne pouvait fonder sa stratégie d'investissement sur l'information relative à la hausse du chiffre d'affaires de X sans connaître la part de Z dans celui-ci. Selon M. Catherine, le communiqué de presse faisait état d'autres informations plus précises relatives à la composition du chiffre d'affaires, aux variations de celui-ci à périmètre comparable et à la part des ventes en ligne et à l'international lesquelles, contrairement au chiffre d'affaires, permettent d'éclairer le marché.
36. Il soutient également qu'une partie importante du chiffre d'affaires était liée à Z et que depuis son introduction en bourse, X avait connu une forte croissance d'environ 15 % par an en raison d'investissements importants tels que des ouvertures de magasins, et l'acquisition des sociétés Z et W, de sorte qu'un investisseur ne pouvait s'attendre qu'à une augmentation du chiffre d'affaires de X.
37. M. Catherine conteste également l'influence sensible sur le cours du titre X et affirme que le chiffre d'affaires n'est pas à lui seul, un indicateur suffisamment important pour le marché. Il indique que la commission des sanctions considère que l'évolution du chiffre d'affaires ne peut présenter les caractéristiques d'une information privilégiée que si elle est anormale au regard de l'historique de la société. Selon lui, une décision d'investissement se fonde sur la viabilité et sur les perspectives d'une entreprise alors que le chiffre d'affaires ne permet que de constater la croissance de la société, de sorte qu'il doit être *a minima* accompagné d'autres informations portant sur d'autres indicateurs tels que l'EBIT, l'EBITDA ou encore l'état d'endettement de l'entreprise. Ainsi il souligne qu'une telle information relative au chiffre d'affaires ne permet pas d'informer correctement le marché. M. Catherine ajoute que, d'ailleurs, quelques jours avant la publication du chiffre d'affaires du premier trimestre, la directrice générale de X avait adressé aux salariés un courriel dans lequel elle indiquait que la société devait « *enclencher une première phase du plan d'économie* ».
38. Il affirme que la seule variation du chiffre d'affaires n'a jamais exercé d'influence sur le cours du titre X et que dès lors que celui-ci est en hausse constante depuis trois ans, le marché retient que cette évolution est normale. Selon M. Catherine, le collègue ne peut soutenir sans se contredire, au titre du premier grief, que la hausse du chiffre d'affaires de X est une information suffisante pour faire augmenter le cours du titre et, au titre du second grief que cette information accompagnée d'une diminution de l'EBITDA aurait un impact nécessairement négatif sur le cours du titre. De surcroît, selon lui, le chiffre d'affaires ne permet pas de préjuger l'évolution des autres indicateurs comme le montrent précisément les résultats du premier semestre 2019, pour lequel le chiffre d'affaires avait augmenté alors que l'EBITDA avait diminué. M. Catherine relève que le communiqué de presse du 22 janvier 2019 relatif aux ventes pour l'année 2018 a annoncé une augmentation du chiffre d'affaires de l'ordre de 6 % à périmètre constant et de 9,3 % en incluant Z soit des données proches de celles qui ont été communiquées pour le premier trimestre 2019. Ainsi, le chiffre d'affaires réalisé par X au quatrième trimestre 2018 était proche de celui annoncé le 9 mai 2019. Il ajoute que le marché était déjà au courant que la baisse d'activité allait être compensée par les ventes en ligne car que le communiqué de presse du 22 janvier 2019 indiquait « *ces chiffres non audités pour l'année 2018 démontrent la solidité de la stratégie omnicanale et internationale du Groupe, avec la poursuite d'une croissance soutenue des ventes en ligne, y compris en France, et une forte dynamique commerciale dans les marchés européens* ».
39. M. Catherine soutient également qu'il ressort des analyses citées par le collègue, que la variation du chiffre d'affaires était normale et attendue par le marché comme en témoigne le fait que tous les analystes ont confirmé leur recommandation. Il affirme que le collègue fait une présentation mensongère des faits en indiquant que la fourchette haute du consensus du 3 mai 2019 était de 270,4 millions d'euros de chiffre d'affaires alors que ce montant n'inclut pas le chiffre d'affaires réalisé par Z. Selon M. Catherine, en incluant le chiffre d'affaires de Z, la fourchette haute du consensus s'établissait à 279,4 millions d'euros ce qui est donc proche du chiffre d'affaires effectif de X. Il relève en outre que certains analystes avaient indiqué que leurs attentes étaient supérieures au chiffre d'affaires finalement annoncé. Enfin, il soutient que les analyses et le consensus ne sont pas pertinentes dès lors qu'elles sont postérieures à la transmission de l'information privilégiée.

40. Par ailleurs, selon M. Catherine, les chiffres publiés par X pouvaient être qualifiés de décevants dès lors qu'au premier trimestre 2018, la performance de X avait connu une augmentation de 11,5 % par rapport à l'exercice précédent contre 21 % au premier trimestre 2017. M. Catherine relève que, lors de l'annonce du chiffre d'affaires exceptionnel du premier trimestre 2017, le cours du titre avait chuté alors que le chiffre d'affaires avait augmenté de sorte qu'il ne peut être soutenu que cet indicateur exerce à lui seul une influence sensible sur le cours du titre. Il ajoute que la variation effective de ce cours ne permet pas de vérifier l'argumentation du collège et que la notification de griefs se fonde à tort sur la variation du chiffre d'affaires postérieurement à la publication du 9 mai 2019, alors que celle-ci contenait des informations plus pertinentes pour le marché telles que la croissance du chiffre d'affaires à périmètre comparable et à périmètre constant ou encore la croissance des ventes en ligne et à l'international, lesquelles étaient également commentées dans les analyses citées par le collège.

1.1.2.2. Observations de M. Guillet

41. M. Guillet conteste le caractère privilégié de l'information et affirme que le chiffre d'affaires ne rend pas compte de la réalité économique de la société. Il indique que X n'a fait que confirmer ou infirmer ses objectifs de marge d'EBITDA sans que le chiffre d'affaires n'ait d'influence sur les objectifs. Il ajoute qu'au premier trimestre 2017 X prévoyait une augmentation de 5 % de son chiffre d'affaires à périmètre comparable par rapport à l'année 2016 et une marge d'EBITDA de 13 % alors qu'elle a, au troisième trimestre, rehaussé sa prévision de chiffre d'affaires sans pour autant modifier celle qui concernait l'EBITDA. Il considère que la jurisprudence citée par le collège n'est pas applicable en l'espèce dans la mesure où X ne fait pas de lien entre ses prévisions de chiffre d'affaires et de résultat.
42. Selon M. Guillet, le collège ne peut soutenir pour le premier grief que le chiffre d'affaires est une information suffisamment sensible pour influencer de manière positive sur le cours du titre X et pour le second grief, que cette information couplée à une baisse de l'EBITDA est de nature à influencer de manière négative sur le cours.

1.1.3. **Texte applicable**

43. Selon les notifications de griefs, l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 était privilégiée au plus tard le 11 avril 2019 jusqu'au 9 mai 2019. Ce caractère privilégié doit être examiné au regard des textes alors applicables.
44. L'article 7 du règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, non modifié depuis, dispose que : « 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 [...]. À cet égard, dans le cas d'un processus se déroulant en plusieurs étapes visant à donner lieu à, ou résultant en certaines circonstances ou un certain événement, ces circonstances futures ou cet événement futur peuvent être considérés comme une information précise, tout comme les étapes intermédiaires de ce processus qui ont partie liée au fait de donner lieu à, ou de résulter en de telles circonstances ou un tel événement. / 3. Une étape intermédiaire d'un processus en plusieurs étapes est réputée constituer une information privilégiée si, en soi, cette étape satisfait aux critères de l'information privilégiée visés au présent article. / 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 ».

1.1.4. **Examen du caractère privilégié de l'information**

1.1.4.1. Sur le caractère précis de l'information

45. Le 8 avril 2019, M. Catherine a demandé à Mme E, chargée du contrôle de gestion de X, le chiffre d'affaires du premier trimestre 2019.

46. Le 9 avril 2019, Mme E lui a communiqué une présentation dans laquelle il était indiqué que le chiffre d'affaires réalisé par X entre janvier et mars 2019 était en baisse de 5,7 millions d'euros par rapport au chiffre d'affaires réalisé en 2018 au cours de ce même trimestre.
47. Mais le 11 avril 2019, M. Catherine a reçu de M. C, directeur administratif et financier de X au moment des faits, un courriel contenant une pièce jointe intitulée « X – CA Q1 2019 – 2019-04 » dans laquelle était présenté le chiffre d'affaires de X pour le premier trimestre s'établissant à 279,9 millions d'euros, soit une augmentation de 9,6 %. Dans ce courriel, M. C indiquait : « *Je vous prie de trouver ci-joint la dernière estimation de notre CA Q1 2019. N'ayant pas encore les chiffres définitifs de Z, cette version est encore susceptible de légères évolutions* ».
48. Ainsi, au 11 avril 2019, la hausse du chiffre d'affaires était estimée proche de 10 % au premier trimestre 2019 par rapport au premier 2018.
49. Il y a lieu de constater que M. C avait indiqué que cette estimation n'était susceptible que de légères évolutions et par ailleurs Mme A avait indiqué au cours de son audition par les enquêteurs que cette « *estimation pouvait évoluer à deux niveaux : au niveau de X pour la partie « Ventes non livrées » et au niveau de Z* », et que « *L'essentiel de l'incertitude provenait de Z car X gère maintenant bien le sujet des VNL, mais l'incertitude pouvait être plus importante sur Z* ». À cet égard, la pièce jointe annexée au courriel de M. C faisait état d'un chiffre d'affaires de 8,7 millions d'euros réalisé au premier trimestre par Z, soit environ 3 % du chiffre d'affaires réalisé par le groupe X au cours de cette même période, de sorte que les légères évolutions évoquées par M. C dans son courriel n'étaient pas susceptibles de modifier significativement l'estimation communiquée à M. Catherine le 11 avril 2019.
50. Contrairement à ce que soutient M. Catherine, les autres informations figurant dans le communiqué de presse du 9 mai 2019 sont des données relatives à la composition du chiffre d'affaires, à la part des ventes en ligne ou à la variation à périmètre constant ou comparable et leur présence dans ce communiqué n'a pas d'incidence sur l'analyse du caractère précis de la seule information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018.
51. Il résulte de ce qui précède qu'au plus tard le 11 avril 2019, la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2018 par rapport au premier trimestre 2019 était un événement susceptible de se produire.
52. En outre, il ressort des déclarations de la directrice générale de X et des communiqués de presse publiés par X que le chiffre d'affaires est un indicateur clé sur lequel la société communique régulièrement. L'importance de l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 est également confirmée par le contexte marqué par le mouvement des gilets jaunes au dernier trimestre 2018, lequel avait eu un impact sur l'ouverture et la fréquentation des magasins.
53. Il était donc possible de tirer de cette information une conclusion quant à son effet sur le cours, en l'occurrence positif.
54. En conséquence, l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 était précise au plus tard le 11 avril 2019.

1.1.4.2. Sur le caractère non-public de l'information

55. Dans son communiqué de presse du 9 mai 2019, X a présenté ses ventes du premier trimestre 2019, qu'elle qualifie comme une « *performance solide en ligne avec ses objectifs annuels* » et a annoncé des « *ventes en hausse de 9,9 % à 280 millions d'euros, et de 6,4 % à périmètre constant* », une « *croissance à périmètre comparable de 2,4 %, malgré des effets calendaires et de base défavorables et des conditions de marché atones en France* », la « *poursuite de la forte dynamique des ventes en ligne (+21,6 %) et à l'international (+23,5 %), représentant respectivement 26 % et 44 % des ventes* », « *4 ouvertures brutes de magasins (incluant 1 pour Z) et 4 fermetures pour repositionnement* ».
56. Aucun élément du dossier n'indique que l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 ait été annoncée avant le communiqué de presse

précité du 9 mai 2019, de sorte que cette information était non publique le 11 avril 2019 et l'est demeurée jusqu'au 9 mai 2019.

1.1.4.3. Sur l'influence sensible sur le cours du titre X

57. X est une société intervenant dans le secteur de la distribution, pour lequel le volume des ventes est le moteur des autres indicateurs de performance. Il revêt donc une importance particulière. Le chiffre d'affaires est d'ailleurs particulièrement mis en exergue dans la communication de X. À cet égard, X définit des objectifs de chiffre d'affaires, publie deux fois par an un communiqué de presse exclusivement consacré à cet indicateur et le fait systématiquement figurer dans les publications relatives à ses résultats. Il ressort ainsi des communiqués de presse de X que les « *principaux indicateurs opérationnels* » sont notamment les ventes qui « *apportent un éclairage utile sur le fonctionnement de la performance [de l'] activité* ». Si le chiffre d'affaires ne préjuge pas des autres indicateurs de performance, il reste, comme l'a souligné Mme A lors de son audition, « *le premier moteur de création de valeur pour la société et, partant pour les actionnaires* ».
58. À la différence des communications annuelles et semestrielles qui comportent des données de rentabilité, la communication du premier trimestre (comme celle du troisième trimestre d'ailleurs) ne donne de manière récurrente que des informations sur le chiffre d'affaires et sur sa décomposition. C'est donc sur ces seules données que les analystes peuvent actualiser leur appréciation de la valeur de l'action. Et d'ailleurs, l'importance de cet indicateur est confirmée par le fait qu'il est commenté par les analystes du consensus. Il s'agit donc d'une donnée particulièrement regardée par le marché.
59. En outre, il y a lieu de relever que le document de référence de X pour l'année 2018 indique que « *Le volume des ventes générées au cours du quatrième trimestre a représenté 31 % des ventes annuelles pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2018, comparé à des volumes 23 % à 24 % enregistrés au cours des trois autres trimestres* », de sorte que le chiffre d'affaires de X est marqué par une certaine saisonnalité. Les ventes réalisées au cours du dernier trimestre sont traditionnellement plus élevées que celles des autres trimestres de l'année. Il s'ensuit que la comparaison de la croissance du chiffre d'affaires entre le dernier trimestre 2018 et le premier trimestre 2019 soulignée par M. Catherine n'apparaît pas pertinente. Elle l'est d'autant moins qu'à cette époque, l'activité de X a été affectée par le mouvement des gilets jaunes et que si les ventes en magasin ont pu être compensées par les ventes en ligne au quatrième trimestre 2018, période au cours de laquelle les ventes sont traditionnellement plus élevées, le marché ne pouvait pour autant anticiper que X réaliserait une telle performance au premier trimestre 2019. Il ressort ainsi des déclarations de Mme A lors de son audition qu'en raison de ce mouvement, « *l'accès à certains [...] magasins était pénalisé, que ce soit en centre-ville ou dans les périphéries par les manifestations et, de fait [les] magasins ont pu être gênés par ces mêmes manifestation* ». Au demeurant M. Catherine, qui avait accès au chiffre d'affaires des magasins, ne communique pas de données permettant de remettre en cause le fait que leur performance ait pu être altérée lors de la crise des gilets jaunes.
60. Dans ce contexte, X a publié le 22 janvier 2019 un communiqué de presse exceptionnel relatif à ses ventes et ses résultats pour l'année 2018 avant la publication de ses résultats annuels, ce qui témoigne de l'attente du marché s'agissant de la capacité de X à faire face à cette crise. En outre, X n'avait communiqué au marché aucune information sur sa performance réalisée en 2019 avant le communiqué de presse du 9 mai 2019, de sorte que cette information revêtait une importance particulière dans le contexte décrit ci-dessus.
61. Ainsi, le fait de retenir qu'une évolution positive du chiffre d'affaires pourrait avoir une influence sensible sur le cours du titre, n'est pas contradictoire avec le fait que la communication trimestrielle suivante qui comportait des données de rentabilité a eu elle aussi une influence sensible mais de sens contraire sur le cours du titre. Cette première information était, au moment de sa publication, la seule annonce faite au marché sur la performance de X pendant l'exercice 2019, dans le contexte particulier qui vient d'être rappelé.
62. La circonstance que le communiqué de presse du 22 janvier 2019 indiquait qu'au titre de l'année 2018 la poursuite de la croissance des ventes de X a été « *soutenue par les ventes en ligne* » ne préjuge pas de l'évolution à venir du chiffre d'affaires au premier trimestre 2019.
63. Cette information était en conséquence sensible et constituait une bonne nouvelle pour le marché.

64. Au demeurant, bien que ces informations soient postérieures et ne peuvent de ce fait être prises en compte pour apprécier le caractère sensible de l'information, il peut être relevé que le chiffre d'affaires de 279,9 millions d'euros annoncé par X était supérieur à la moyenne du consensus des analystes, publié le 3 mai 2019, qui s'établissait à 275,1 millions d'euros en incluant Z. Il ne peut être soutenu, comme l'indique M. Catherine, que tous les analystes estimaient que la hausse du chiffre d'affaires était normale et attendue dès lors que, si JP Morgan, Jefferies et Kepler ont indiqué que la performance de X était décevante, LCM Midcap et Goldman Sachs ont qualifié cette performance de solide et Bryan Garnier et Oddo ont souligné que cette performance était légèrement au-dessus des attentes.
65. Le fait que le chiffre d'affaires ait augmenté de manière constante depuis 2016 et qu'une augmentation proche de 10 % de celui-ci constituait à cet égard une variation normale ne saurait remettre en cause le caractère particulièrement sensible de l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X, dès lors que cette performance est intervenue dans le contexte spécifique mentionné ci-dessus.
66. Par suite, l'argument de M. Catherine, selon lequel une variation positive du chiffre d'affaires de X ne peut à elle seule exercer une influence sur le cours du titre, est dénué de pertinence dès lors que son analyse se fonde sur des publications qui sont pour certaines postérieures aux faits, qui n'étaient pas exclusivement consacrées au chiffre d'affaires et que le caractère sensible d'une information relative à cet indicateur doit s'apprécier au regard du contexte dans lequel la performance a été réalisée.
67. De même, le fait que Mme A ait indiqué dans un courriel du 26 avril 2019, devoir enclencher une première phase du plan d'économies « *compte tenu de la conjoncture difficile (CA nettement en-deçà du budget)* » ne permet pas pour autant d'affirmer que l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport à la période équivalente de 2018 constituait une information de moindre importance dès lors que cette performance permettait à X d'atteindre ses objectifs de vente, dans un contexte encore une fois marqué par de fortes incertitudes.
68. En outre, il ressort des éléments du dossier que M. Catherine a reçu le 23 avril 2019, un courriel du service juridique de X indiquant « *Nous vous informons que X publiera le jeudi 9 mai 2019 après bourse, un communiqué de presse relatif à son chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice en cours. / Une « fenêtre négative » s'ouvrira donc pour une période de 15 jours calendaires, du jeudi 25 avril 2019 au jeudi 9 mai 2019 inclus, durant laquelle, en votre qualité d'initié, vous devez vous abstenir d'effectuer tout type d'opération sur le titre X.* », de sorte que cette publication était considérée, en interne, comme une information privilégiée.
69. Enfin, M. Catherine indique dans ses observations sur la notification de griefs que par le message « *tu vas aller en tôle / Jette ton téléphone* » envoyé par M. Guillet en réponse au communiqué de presse du 9 mai 2019 transmis par M. Catherine, les mis en cause « *ont voulu ironiser sur le fait que l'information n'était plus privilégiée depuis ladite publication* ». Ils ne peuvent désormais soutenir, sans se contredire, que l'information en cause n'était pas suffisamment sensible pour être considérée comme privilégiée avant sa publication.
70. En conséquence, l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 était bien susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable pour fonder sa décision d'investir dans les titres X et, partant, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre X.
71. Il résulte de ces éléments que l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 présentait les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement MAR au plus tard le 11 avril 2019.

1.2. Sur la détention, la divulgation de l'information privilégiée et la recommandation de réaliser une opération d'initiés sur la base de cette information privilégiée et sur l'utilisation de cette information

1.2.1. Notifications de griefs

72. Il est reproché à M. Catherine d'avoir transmis à M. Guillet l'information privilégiée relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 et de lui avoir recommandé d'effectuer des opérations d'initiés et à M. Guillet d'avoir méconnu son obligation de s'abstenir d'utiliser une information privilégiée et une recommandation d'achat fondée sur cette information.
73. La notification de griefs adressée à M. Catherine, indique que celui-ci avait, dans le cadre de ses fonctions de directeur des opérations *retail* en France et à l'international et de membre du COMEX et du COMEX restreint de X, connaissance du chiffre d'affaires des magasins en France et à l'international. Elle ajoute que le 11 avril 2019, M. C, directeur administratif et financier de X au moment des faits, a adressé aux membres du COMEX un courriel contenant une estimation du chiffre d'affaires du premier trimestre 2019 en hausse de 9,6 % et que M. Catherine lui a répondu en indiquant « *Around 10 % ☺ (oui je sais il y a full extra Z... mais Q2/Q3/Q4 prendront le relais)* ». Elle expose que le 17 avril 2019 à 18h28, après avoir échangé par SMS avec M. Guillet sur le cours du titre X, M. Catherine lui aurait divulgué l'information privilégiée relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 par un message indiquant « *avril est bon pour le moment (très bon)* », « *Q1 proche de 10 %* ». La notification de griefs souligne que M. Guillet a confirmé, lors de son audition, que cette information était relative au chiffre d'affaires de X.
74. Elle ajoute que le 7 mai 2019, M. Catherine a reçu le support définitif destiné au conseil d'administration de X préparé par M. C qui présentait les ventes du premier trimestre 2019 dont le montant restait inchangé à 280 millions d'euros, en hausse de 9,9 % par rapport au premier trimestre de l'année précédente. M. Catherine a ensuite participé au conseil d'administration du 9 mai 2019 appelé à examiner les comptes trimestriels et à arrêter les termes du communiqué financier destiné à être publié le même jour. Selon la notification de griefs, M. Catherine a envoyé à M. Guillet, plusieurs messages dans lesquels il communiquait les chiffres composant les ventes de X avant de lui envoyer à partir de 11h12 des messages indiquant « *Comm ce soir* », « *Faut se placer* » et « *Je suis au board actuellement* » et à 17h54 un message contenant le communiqué de presse publié par X à 17h45. M. Guillet lui aurait répondu « *tu vas aller en tête. Jette ton téléphone* », ce à quoi M. Catherine a répondu par une émoticône signifiant « *bouche cousue* ». La notification de griefs expose ainsi que M. Catherine aurait également recommandé à M. Guillet d'investir sur le titre X le 9 mai 2019 alors qu'il était en possession de l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018.
75. Selon la notification de griefs qui lui a été adressée, M. Catherine était informé de ses obligations d'abstention et de l'interdiction de divulguer une information privilégiée. Elle indique que celui-ci aurait en conséquence, manqué aux dispositions des articles 7, 10 et 14 c) du règlement MAR en divulguant illicitement une information privilégiée à M. Guillet et des articles 7,8 et 14 b) du règlement MAR en recommandant à M. Guillet d'acheter des titres sur la base d'une information privilégiée.
76. La notification de griefs adressée à M. Guillet relève que celui-ci détenait l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 dès le 17 avril 2019 et la recommandation d'acheter des titres X dès le 9 mai 2019 après avoir échangé par SMS avec M. Catherine alors que celui-ci était en possession de l'information privilégiée.
77. Elle relève qu'alors qu'il était tenu, en application des dispositions de l'article 8.4 du règlement MAR, à l'obligation d'abstention prévue à l'article 14 du même règlement, M. Guillet a acheté 4 000 titres X en passant des ordres « *au marché* » ce qui lui aurait permis de réaliser une économie d'achat de 5 760 euros ou de 6 960 euros, selon qu'est pris en compte le cours d'ouverture ou de clôture du lendemain. Selon la notification de griefs, M. Guillet savait ou aurait dû savoir que l'information était privilégiée compte tenu de ses expériences professionnelles au sein de X, de sa relation d'amitié avec M. Catherine et avait conscience de contrevenir à la réglementation. La notification de griefs indique que M. Guillet aurait manqué aux dispositions des articles 7, 8 et 14 a) du règlement MAR en achetant des titres X le 9 mai 2019 alors qu'il était en possession d'une information privilégiée et d'une recommandation fondée sur cette information, ce qu'il ne pouvait ignorer.

1.2.2. Observations des mis en cause

78. M. Catherine conteste avoir divulgué l'information privilégiée à M. Guillet et lui avoir recommandé de réaliser une opération d'initié sur la base de cette information. Il soutient que M. Guillet est un ancien salarié de X avec lequel il compare des références sectorielles et que l'information transmise à celui-ci concernait « *peut-être* [ses] *magasins qui sont peut-être à une croissance de 10 %* ». Il ajoute que M. Guillet est le dirigeant de la société Y qui traversait une phase difficile. À cette époque, M. Guillet recherchait ce type d'information pour s'assurer des stratégies mises en place par sa société. Il soutient n'avoir communiqué à ce dernier que des données comparables et notamment le chiffre d'affaires des magasins X en France. M. Catherine précise que celui-ci ne représentait en 2019 que 41,3 % du chiffre d'affaires global du groupe X. Il indique que le collègue le qualifie d'initié occasionnel alors qu'il dispose quotidiennement, de par ses fonctions, de l'intégralité des chiffres des magasins, ce qui témoigne de l'absence de caractère suffisamment précis et significatif de ces données pour faire de lui un initié permanent. M. Catherine soutient enfin que le grief tiré de la divulgation de l'information privilégiée le 17 avril 2019 n'est pas fondé dès lors qu'il n'a jamais fait mention du chiffre d'affaires du premier trimestre de X.
79. M. Catherine conteste également avoir recommandé à M. Guillet d'acheter des titres X. Il précise que son message du 9 mai 2019 envoyé à 7h11 à M. Guillet dans lequel il détaillait les ventes réalisées par X était un « *échange de performance sectorielle magasin* » et que le chiffre d'affaires n'est qu'une donnée commerciale qui ne peut, en raison de son imprécision, être qualifiée d'information privilégiée. Il soutient que le message qu'il a envoyé à 11h12 à M. Guillet « *est probablement lié à une communication* » et qu'il correspond à « *un avis personnel [qui] repose sur rien de tangible [et qui] n'est pas argumenté* ». Il affirme avoir indiqué lors de son audition que « *sa recommandation du 9 mai 2019 dans la matinée ne s'expliquait que par la publication prochaine du communiqué de X le 9 mai 2019 dans la soirée et non par la détention d'une information privilégiée* ». M. Catherine expose que les mouvements de titres financiers sont volatiles à l'approche des publications officielles des sociétés cotées et qu'il est commun pour un investisseur de réaliser ou de recommander une opération à ce moment-là. Enfin, il soutient qu'en disant à M. Guillet de « *se placer* », il ne lui a pas recommandé une opération d'initié dès lors qu'il lui a laissé le soin de choisir entre l'achat et la vente.
80. M. Guillet ne conteste pas avoir détenu l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 mais indique que son acquisition de 4 000 titres le 9 mai 2019 s'explique par son souhait de faire baisser le cours moyen d'achat de sa position et par le fait que le cours du titre avait fortement diminué. Il indique qu'il voulait céder, le 18 février 2019, la totalité de ses titres et qu'il avait émis des ordres de vente à cours limité à un prix compris entre 24,46 euros et 26,46 euros mais que seules 2 000 actions ont été vendues ce jour-là. Il précise que dès lors que le cours a chuté à compter du 5 mars 2019, les ordres qu'il avait placés n'ont jamais pu être exécutés. Il précise qu'à la suite de sa vente du 18 juillet 2019 le cours moyen de sa position était de 22,87 euros et que le cours du titre était inférieur à ce montant. Selon lui, le 9 mai 2019, le cours était suffisamment stable pour réinvestir sur le titre. Ainsi M. Guillet avait déjà pris sa décision d'investir sur le titre X avant la prétendue recommandation de M. Catherine comme en témoigne son message dans lequel il a indiqué « *c'est ce que je comptais faire* ». Il ajoute avoir toujours perçu les informations communiquées par M. Catherine comme des informations de comparaison sectorielle, de sorte qu'elles n'étaient pas de nature à influencer ses décisions.
81. Il indique enfin que la commission considère à tort qu'il existe une obligation absolue d'abstention qui incombe à toute personne détenant une information privilégiée alors que le considérant 24 du règlement MAR et l'arrêt rendu par la CJUE le 23 décembre 2009 dans l'affaire Spector Photo Group prévoient au contraire que cette détention ne crée pas une présomption irréfragable. Ainsi selon M. Guillet, la commission doit-elle examiner ses explications alternatives.

1.2.3. Textes applicables

82. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 17 avril 2019 et le 9 mai 2019 et doivent être examinés à la lumière des textes alors applicables.
83. L'article 8 du règlement MAR, entré en vigueur le 3 juillet 2016, non modifié depuis, dispose que : « *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; [...] / 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 ».

84. L'article 10 du règlement MAR, entré en vigueur le 3 juillet 2016, non modifié dispose que : « 1. Aux fins du présent règlement, une divulgation illicite d'informations privilégiées se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne, sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions. / Le présent paragraphe s'applique à toute personne physique ou morale dans les situations ou les circonstances visées à l'article 8, paragraphe 4. / 2. Aux fins du présent règlement, la divulgation ultérieure des recommandations ou incitations visées à l'article 8, paragraphe 2, constitue une divulgation illicite d'informations privilégiées au titre du présent article lorsque la personne qui divulgue la recommandation ou l'incitation sait, ou devrait savoir, qu'elle était basée sur des informations privilégiées ».
85. L'article 14 du règlement MAR, entré en vigueur le 3 juillet 2016, non modifié dispose que : « 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 ; ou / c) divulguer illicitement des informations privilégiées ».

1.2.4. Examen des griefs

1.2.4.1. Sur la divulgation par M. Catherine à M. Guillet de l'information privilégiée

86. Il ressort des pièces du dossier que le 11 avril 2019, M. Catherine a reçu de M. C, directeur administratif et financier de X au moment des faits, un courriel présentant une estimation du chiffre d'affaires réalisé par X au premier trimestre 2019 lequel s'établissait à 279,9 millions d'euros soit une augmentation de 9,6 % par rapport au premier trimestre 2018, de sorte que M. Catherine avait connaissance à cette date, de l'information privilégiée relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018.
87. Au demeurant, M. Catherine ne conteste pas avoir détenu cette information privilégiée.
88. Le 17 avril 2019, après avoir reçu un SMS de M. Guillet contenant une capture d'écran du cours du titre X que ce dernier commentait en écrivant « *Punaise ! Y a de l'achat* », M. Catherine lui a envoyé à 18h27 des messages dans lesquels il indiquait « *C'est dingo* », « *On a demandé un capital id pour savoir qui est là qui a vendu* », « *Avril est bon pour le moment (très bon)* », « *Q1 proche de 10 %* ».
89. Au cours de son audition par les enquêteurs M. Guillet a indiqué que le message « *Q1 proche de 10 %* », est « *une information globalement sectorielle* », avant de préciser « *Je pense que cela veut dire que le premier trimestre, le*

Q1 a un chiffre d'affaires qui progresse de 10 % ». Ainsi, M. Catherine ne peut prétendre que l'information communiquée à M. Guillet n'était pas relative au chiffre d'affaires global de X.

90. Il en résulte que M. Catherine a communiqué cette information à M. Guillet dans un message du 17 avril 2019, de sorte que le manquement aux dispositions des articles 10 et 14 c) du règlement MAR est caractérisé à l'égard de M. Catherine.

1.2.4.2. Sur la recommandation à M. Guillet de réaliser une opération d'initié sur la base de l'information privilégiée

91. Le 7 mai 2019, M. Catherine a reçu un courriel de M. C, contenant « *une première version du support pour le Board de jeudi* » 9 mai 2019.
92. Le 9 mai 2019 à 9h10, le conseil d'administration de X s'est réuni. Le procès-verbal de cette réunion indique que les membres du COMEX, dont M. Catherine, y ont participé en qualité d'invités. Ce document indique que le conseil d'administration a réalisé une « *revue des comptes trimestriels au 31.03.2019* » et a « *arrêté[é] les termes du communiqué financier du 1er trimestre 2019* », et plus particulièrement que « *Le Directeur financier Arnaud C [a] présent[é] au Conseil et [a] comment[é] les résultats du trimestre écoulé. Le chiffre d'affaires du premier trimestre s'établit à 280.3 M€, en progression de 9,9 % par rapport à l'exercice précédent et de 6,4 % à périmètre constant, en retrait de 3,8 % par rapport au budget. Le chiffre d'affaires du premier trimestre est dans la guidance donnée au marché « around » 10 %. [...] Le Conseil arrête ensuite les termes du communiqué financier du 1^{er} trimestre 2019* ».
93. Il ressort des messages annexés au dossier qu'à 11h12, alors qu'il participait à cette réunion, M. Catherine a envoyé à M. Guillet un SMS indiquant « *Comm ce soir...* », ce à quoi M. Guillet a répondu « *Y a des fruites sur mauvais CA ? Arnaud annonce encore quelque chose ?* ». M. Catherine lui a ensuite indiqué « *Faut se placer* » et M. Guillet a ajouté « *C'est ce que je comptais faire* ». M. Catherine a enfin précisé à M. Guillet « *Pas d'annonce d'Arnaud. Je suis au Board actuellement* ».
94. Il résulte de ces éléments que, par son message « *Faut se placer* », M. Catherine a recommandé à M. Guillet de réaliser une opération alors qu'il était en possession de l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018, c'est-à-dire en situation d'initié.
95. La transgression, par le détenteur de l'information privilégiée, de son obligation de s'abstenir d'émettre une recommandation sur le titre concerné suffit à constituer le manquement prévu aux articles 8.2 et 14 b) du règlement MAR. Ainsi, l'argument de M. Catherine selon lequel sa recommandation serait fondée sur la publication à venir d'un communiqué de presse est sans incidence sur la caractérisation du grief.
96. De surcroît, il apparaît au regard du contexte dans lesquels cette recommandation a été formulée et du terme utilisé (se placer) qu'il était recommandé à M. Guillet acheter des titres X et non de les céder, de sorte que M. Catherine ne peut prétendre avoir laissé à celui-ci le soin de choisir entre l'achat et la vente.
97. Il en résulte que M. Catherine a, dans un message du 9 mai 2019, recommandé à M. Guillet d'effectuer une opération d'initié alors qu'il détenait l'information privilégiée relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018, de sorte que le manquement aux dispositions des articles 8 et 14 b) du règlement MAR est caractérisé à l'égard de M. Catherine.

1.2.4.3. Sur l'utilisation par M. Guillet de l'information privilégiée et de la recommandation fondée sur cette information

98. À titre liminaire, il y a lieu de relever qu'aucune disposition du règlement MAR ne prévoit que les manquements d'utilisation d'une information privilégiée et d'utilisation d'une recommandation fondée sur une information privilégiée sont exclusifs l'un de l'autre de sorte qu'une unique opération peut caractériser à la fois un manquement à l'obligation de s'abstenir d'utiliser une information privilégiée et un manquement à l'obligation de s'abstenir d'utiliser une recommandation ou une incitation fondée sur une information privilégiée.
99. M. Guillet a acquis 4 000 titres X le 9 mai 2019 entre 11h25 et 11h29 à un cours moyen de 16,56 euros en plaçant trois ordres au marché alors qu'il détenait l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de

X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 et la recommandation de M. Catherine de se placer, basée sur cette information privilégiée.

100. M. Guillet a confirmé lors de son audition intervenir régulièrement sur les marchés financiers et avoir exercé au sein de X en tant que directeur comptable et du contrôle de gestion et de directeur administratif et financier. En outre, dans ses observations en réponse à la notification de griefs, M. Catherine a indiqué que par le message « *Tu vas aller en tôle. Jette ton téléphone* » envoyé par M. Guillet après avoir reçu un SMS de M. Catherine contenant le communiqué de presse du 9 mai 2019, « *les deux amis ont voulu ironiser sur le fait que l'information n'était plus privilégiée depuis ladite publication* » de sorte que M. Guillet savait ou à tout le moins aurait dû savoir que l'information communiquée par M. Catherine était privilégiée et que la recommandation formulée par celui-ci était basée sur une information privilégiée.
101. M. Guillet était, en conséquence, tenu à une obligation d'abstention de sorte qu'il importe peu qu'il ait déjà eu l'intention de se placer.
102. Contrairement à ce que soutient M. Guillet, l'arrêt de la CJUE du 23 décembre 2009 ne concerne que les personnes mentionnées à l'article 2 paragraphe 1 de la directive 2003/6/UE et donc les initiés primaires. En outre, les dispositions du considérant 24 du règlement MAR introduisent les « *comportements légitimes* » listés à l'article 9 du même règlement dans lesquels il ne saurait être considéré qu'une personne détenant une information privilégiée l'a utilisée et a réalisé une opération d'initié. Toutefois, aucun des éléments produits par M. Guillet ne permet de démontrer que ses opérations correspondent à l'un des comportements légitimes listés à l'article 9 du règlement MAR.
103. Il en résulte que M. Guillet a effectué une opération d'initié en utilisant l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 et la recommandation de M. Catherine fondée sur celle-ci, de sorte que le manquement aux dispositions des articles 8 et 14 a) du règlement MAR est caractérisé.

2. Sur les griefs liés à l'information relative à la baisse de l'EBITDA de 4,9 % de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018

2.1. Sur le caractère privilégié de l'information

2.1.1. Notifications de griefs

104. Les notifications de griefs exposent que l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 était privilégiée au plus tard le 17 juillet 2019.
105. Elles indiquent que l'information était précise dans la mesure où, M. D, directeur administratif et financier de X au moment des faits a transmis le 17 juillet 2019 au directeur du contrôle de gestion du groupe, M. F, l'EBITDA du groupe sur l'année en cours qui s'établissait à 45,6 millions d'euros soit une diminution de 4,9 % par rapport au premier semestre de l'année précédente. M. D soulignait que cette diminution était liée aux résultats décevants de la filiale américaine de X, la société Z. Les notifications de griefs relèvent que ces données sont identiques à celles publiées par X dans son communiqué de presse du 29 juillet 2019 et que cette diminution était un événement suffisamment précis pour que l'on puisse tirer de cette information une conclusion quant à son effet sur le cours du titre.
106. Elles ajoutent qu'elle n'a été rendue publique que le 29 juillet 2019, après bourse, dans le communiqué de presse publié par X.
107. Elles précisent enfin que cette information était susceptible d'avoir une influence sur le cours du titre X dès lors que l'EBITDA est un indicateur financier clé suivi par le marché et utilisé par X pour définir ses objectifs. Elles retiennent qu'une telle diminution constituait un signal négatif pouvant rendre difficilement atteignable l'objectif de marge d'EBITDA supérieure à 13 % des ventes de X fixé pour l'année 2019 et que les analystes jugeaient que cet objectif était déjà peu ambitieux. Ainsi, un investisseur raisonnable était-il susceptible d'utiliser cette information comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement. Les notifications de griefs relèvent qu'à la suite de la publication par X de ses résultats, le cours du titre X a diminué de 16,47 % si l'on compare le cours de clôture du



30 juillet 2019 au cours de clôture de la veille et de 9,98 % si l'on compare le cours d'ouverture du 30 juillet 2019 au cours de clôture de la veille, et qu'entre le 29 juillet 2019 et le 30 juillet 2019 l'évolution de l'indice SBF 120 n'était que de - 1,56 %.

2.1.2. Observations des mis en cause

108. Les mis en cause ne contestent pas le caractère privilégié de l'information.

2.1.3. Texte applicable

109. Selon les notifications de griefs, l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 était privilégiée au plus tard le 17 juillet 2019 jusqu'au 29 juillet 2019. Ce caractère privilégié doit être examiné au regard des textes alors applicables.

110. Les dispositions de l'article 7 du règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, non modifiées depuis, ont été rappelées précédemment au paragraphe 44.

2.1.4. Examen du caractère privilégié

2.1.4.1. Sur le caractère précis de l'information

111. Il ressort de l'étude du calendrier de communication financière de X que les résultats du premier semestre sont publiés entre la fin du mois de juillet et le début du mois d'août. Plus particulièrement, la chronologie établie par X versée au dossier démontre que dès le 1^{er} juillet 2019, X a établi et affiné en interne ses résultats qu'elle a publiés à la fin du mois.

112. Le 12 juillet 2019, M. D a envoyé à Mme A un courriel contenant un fichier intitulé « *Résultats S1 – projection S2_version 1207* » présentant une estimation des résultats du groupe X réalisés au premier semestre 2019 et notamment un EBITDA de 44,9 millions d'euros soit une diminution de 6,3 % par rapport au premier trimestre de l'année précédente.

113. Le 17 juillet 2019, M. D a adressé à M. F, directeur du contrôle de gestion du groupe, les résultats semestriels actualisés pour le groupe avec un EBITDA de 45,6 millions d'euros, soit une diminution de 4,9 % par rapport au premier semestre 2018. La fiabilité de ces données est confirmée par le fait que M. D indique dans son courriel, disposer des données réelles de l'EBITDA calculé sur l'année 2019 de sorte qu'au 17 juillet 2019, la diminution de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 était un événement susceptible de se produire.

114. Le 29 juillet 2019, X a publié un communiqué de presse sur ses résultats du premier semestre 2019 dans lequel elle présente un EBITDA de 45,6 millions d'euros soit un chiffre identique à celui communiqué par M. D.

115. Eu égard à son objet ainsi qu'au caractère significatif de la dégradation de son EBITDA, il était possible de tirer de cette information un effet sur le cours du titre X.

116. En conséquence, l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 était précise au plus tard le 17 juillet 2019.

2.1.4.2. Sur le caractère non public de l'information

117. Le 29 juillet 2019, après la clôture de la séance de bourse, X a publié un communiqué de presse sur ses résultats du premier semestre 2019 dans lequel elle a annoncé des « *ventes en hausse de 10,9 % à taux de change constant* », une « *croissance des ventes de 8,3 % à périmètre constant* », « *la poursuite d'une forte dynamique des ventes en ligne et à l'international* », quinze ouvertures de magasins brutes et six fermetures pour repositionnement, un « *EBITDA de 45,6 M€ et une marge d'EBITDA de 8,1 % conformes au séquençement attendu sur l'année* », un « *ratio de levier financier de 1.4x contre 1.5x au 30 juin 2018* » et des « *objectifs de l'année 2019 confirmés* ».

118. Aucun élément du dossier ne permet d'affirmer que l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 ait été annoncée avant le communiqué de presse précité du 29 juillet 2019, de sorte que cette information était non publique le 17 juillet 2019 et l'est demeurée jusqu'au 29 juillet 2019.

2.1.4.3. Sur l'influence sensible de l'information sur le cours du titre X

119. L'EBITDA est un indicateur pour lequel X fixe des objectifs et communique régulièrement. Cet indicateur est donc particulièrement suivi par le marché comme l'a confirmé Mme A lors de son audition. À cet égard, les analyses financières publiées en amont de la communication par X de ses résultats commentaient la capacité de l'émetteur à atteindre son objectif de marge d'EBITDA supérieur à 13 % des ventes.
120. En outre, il y a lieu de relever que les communiqués de presse du 22 janvier 2019 et du 12 mars 2019 soulignaient la capacité de X à réaliser une bonne performance dans des conditions de marché difficiles. De même, le communiqué de presse du 9 mai 2019 annonçait une « *performance solide en ligne avec les objectifs annuel* » et celui du 18 juin 2019 présentait le plan stratégique pour 2020-2024 de X et prévoyait « *une rentabilité solide et un objectif de marge d'EBITDA de 12 % à 2024* ». Ainsi, aucun des communiqués de presse publié avant celui du 29 juillet 2019 ne permettait d'anticiper une dégradation de l'EBITDA de X.
121. En conséquence, l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable pour fonder sa décision d'investir dans les titres X et, partant, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre X.
122. Il résulte de ces éléments que l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 présentait les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 7 du règlement MAR au plus tard le 17 juillet 2019.

2.2. Sur la détention, la divulgation de l'information privilégiée et sur l'utilisation de cette information

2.2.1. Notifications de griefs

123. Il est reproché à M. Catherine d'avoir transmis à M. Guillet l'information privilégiée relative à la baisse de l'EBITDA de 4,9 % de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre de l'année 2018 et à M. Guillet d'avoir manqué à son obligation de s'abstenir d'utiliser une information privilégiée.
124. La notification de griefs adressée à M. Catherine relève que, le 14 juillet 2019, celui-ci a adressé à M. Guillet un message dans lequel il indiquait « *CA très bon Ebitda pas top* », ce qui démontre qu'il avait connaissance de la tendance négative de l'EBITDA de X. Elle ajoute qu'il aurait participé aux réunions du COMEX et du COMEX restreint de X pendant lesquelles les résultats du premier semestre 2019 et le projet de communiqué de presse les présentant ont été abordés, de sorte que M. Catherine détenait l'information privilégiée relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018.
125. Les notifications de griefs relèvent l'existence d'un faisceau d'indices graves, précis et concordants permettant d'établir que seule la détention par M. Guillet de l'information relative à la baisse de 4,9 % du chiffre d'affaires de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 pouvait expliquer ses interventions litigieuses, et plus particulièrement :
- l'existence d'un circuit plausible de transmission entre M. Catherine et M. Guillet, dès lors que M. Catherine a reconnu être un ami de longue date de M. Guillet qu'il a rencontré chez X et avec qui il échange régulièrement sur les performances et sur les chiffres de X et du Y. Les notifications de griefs indiquent que le 22 juillet 2019, jour du COMEX de X, M. Guillet a tenté d'appeler M. Catherine avant que celui-ci lui propose de le rappeler à 20h20 et qu'ils échangent par téléphone pendant une quinzaine de minutes à 20h25. Selon les notifications de griefs, les mis en cause ont eu ainsi l'occasion de discuter de la baisse de la marge d'EBITDA de 4,9 % dont M. Catherine avait déjà dévoilé la tendance négative dans son SMS envoyé à M. Guillet le 14 juillet 2019. Elles soulignent qu'une heure après cette conversation, M. Guillet a

saisi quatre ordres de vente à cours limité pour un total de 8 000 titres alors qu'il était à l'étranger. Tous ces ordres ont été exécutés à l'exception du dernier qui a été annulé par M. Guillet. Les notifications de griefs relèvent que le lendemain matin, M. Guillet a saisi six ordres de vente au marché portant sur 9 000 titres, soldant ainsi l'intégralité de sa position sur le titre X et qu'il s'est de nouveau positionné à l'achat sur le titre alors que ce dernier était en forte baisse après la publication par X de ses résultats semestriels le 29 juillet 2019. Elles indiquent que dans un SMS du 5 août 2019, M. Catherine a recommandé à M. Guillet de « *redémarrer doucement* » ce à quoi il a répondu « *c'est fait 4 000 titres à 17,33* », puis « *ordres passés à 16,6 bonnes vacances* » ;

- le caractère opportun des transactions de M. Guillet qui sont intervenues cinq jours après la naissance de l'information privilégiée et six jours avant l'annonce du 29 juillet 2019 ;
- l'empressement de M. Guillet qui a passé ses premiers ordres sur 8 000 titres une heure et dix minutes après avoir échangé avec M. Catherine alors qu'il se trouvait à l'étranger et que les bourses étaient fermées ;
- l'atypie de la décision de M. Guillet de solder ses titres alors qu'il se positionnait surtout à l'achat sur le titre X depuis 2018 et qu'il n'avait jamais opéré sur des volumes aussi importants y compris sur d'autres valeurs ;
- l'absence de justification convaincante de M. Guillet pour expliquer ses opérations. Selon les notifications de griefs, la stratégie d'investissement de M. Guillet selon laquelle il envisageait de se désengager du secteur de la distribution est contredite par les faits. Elles indiquent que M. Guillet ne pouvait utilement expliquer son comportement par sa prétendue déception de ne pas avoir pu céder ses titres au mois de février 2019, dès lors qu'il pouvait modifier la limite de son ordre ou l'exécuter au marché.

126. La poursuite précise que la vente des 17 000 titres en cause à un cours moyen de 20,54 euros a permis à M. Guillet de réaliser une économie de perte de 28 730 euros par rapport au cours d'ouverture du 30 juillet 2019 de 18,85 euros, jour de l'annonce des résultats du premier semestre 2019, et de 51 850 euros par rapport au cours de clôture du 30 juillet 2019 de 17,49 euros.
127. Les notifications de griefs indiquent en outre que M. Catherine était informé de son placement sur la liste d'initiés et des interdictions qui en résultaient.
128. Les notifications de griefs estiment enfin que M. Catherine aurait manqué aux obligations d'abstention qui s'imposent à lui en application des articles 7, 8, 10 et 14 c) du règlement MAR, en transmettant à M. Guillet, le 22 juillet 2019, l'information privilégiée relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018, avant qu'elle ne soit rendue publique et que M. Guillet a manqué aux dispositions des articles 7, 8 et 14 a) du même règlement en faisant usage de cette information.

2.2.2. Observations des mis en cause

2.2.2.1. Observations de M. Catherine

129. M. Catherine conteste avoir détenu l'information privilégiée. Il soutient qu'aucun élément ne démontre qu'il détenait cette information à l'issue de la réunion du COMEX restreint du 22 juillet 2019. Il indique qu'il n'a pas été rendu destinataire des courriels versés au dossier se rapportant à ce COMEX restreint. Il ajoute qu'il n'est pas consulté et informé des résultats de X et qu'il n'a pas la compétence pour apprécier ces données. Selon M. Catherine, « *son intervention [au COMEX restreint] s'est limitée à échanger avec M. D sur certains éléments opérationnels et notamment sur le nombre d'ouverture et de fermeture de magasins* ». En outre, le seul fait que l'ordre du jour de cette réunion contenait un « *point résultat à la fin juin 2019* » ne permet pas de démontrer que l'EBITDA du premier semestre a été communiqué lors de cette réunion et que lui-même ait été présent à ce moment-là. Il souligne que lors de son audition, Mme A n'a pu confirmer ni sa présence à la réunion du COMEX restreint ni la communication à celui-ci des résultats du premier semestre de l'année 2019.

130. M. Catherine conteste également avoir transmis l'information privilégiée à M. Guillet et affirme que selon la jurisprudence de la commission des sanctions, la seule existence de contacts téléphoniques entre deux personnes n'est pas de nature à établir la communication éventuelle d'une information. Il ajoute que le faisceau d'indices n'est jamais irréfutable et qu'aucun élément ne démontre qu'il détenait une information privilégiée à l'issue de la réunion du COMEX restreint. Selon lui, la poursuite n'apporte ni la preuve de l'existence de l'échange téléphonique du 22 juillet 2019, ni celle de son contenu. M. Catherine précise également que cet appel devait initialement avoir lieu le 17 juillet 2019 et qu'il a été reporté en raison du départ de M. Guillet à l'étranger, de sorte qu'il ne pouvait porter sur la communication de l'EBITDA de X dont M. Catherine n'avait vraisemblablement pas connaissance.

2.2.2.2. Observations de M. Guillet

131. M. Guillet conteste le grief qui lui est reproché et affirme que ses transactions ne sont ni opportunes, ni atypiques et sont justifiées par sa stratégie d'investissement. Il soutient que ses opérations sont liées au fait que le cours du titre X était en hausse quasi-constante depuis le mois de juin 2019 alors que le secteur de la distribution était en difficulté, selon son analyse. M. Guillet insiste sur le fait qu'il était frustré de ne pas avoir pu solder ses titres au mois de février 2019 alors que le cours du titre était au plus haut, et implicitement qu'il attendait une occasion de reprendre cette opération.
132. Il ajoute qu'il avait déjà par le passé opéré sur des volumes significatifs en se désengageant de plusieurs positions le 7 mai 2010 pour un montant total de 257 716 euros et qu'il avait à nouveau soldé l'intégralité de sa position sur le titre X le 25 octobre 2019, estimant que la conjoncture économique se dégradait. Il précise qu'entre 2018 et 2019 il a acheté des titres pour un montant de 898 020,80 euros. Selon M. Guillet, la commission ne doit pas se limiter à l'examen de ses opérations sur le titre X et doit prendre en considération l'intégralité de ses opérations afin d'analyser ses habitudes d'investissement, y compris les ordres de vente qu'il avait placés au mois de février 2019 pour solder sa position et qu'il avait finalement annulés. Il soutient également qu'il n'a jamais souhaité se désengager pleinement du secteur de la distribution mais qu'il voulait diversifier ses investissements dans l'industrie et qu'il a de nouveau appliqué sa stratégie d'investissement sur ses opérations du 5 août 2019 en reconstituant sa position sur le titre X.
133. Il affirme par ailleurs que l'indice selon lequel ses opérations seraient opportunes n'est qu'une circonstance isolée et un jugement de valeur dénué de toute force probante qui ne résiste pas à la solidité de son argumentaire pour justifier ses opérations.
134. Lors de la séance de la commission, M Guillet est enfin revenu longuement, documents à l'appui, sur sa stratégie d'investissement, présentée comme constante sur les années 2018 à 2020, quels que soient les titres de son portefeuille, et en particulier les titres X. D'une manière générale, a-t-il expliqué, cette stratégie consiste à accompagner la courbe suivie par la valeur du titre, le conduisant à acheter lorsque le titre est à la baisse, et à vendre lorsque le titre est à la hausse. Appliquée de manière systématique, cette stratégie est pour lui la seule à rendre compte de ses opérations d'achat et de vente de titres, quelles que soient les informations qu'il aurait pu détenir par ailleurs. Il en va ainsi selon lui dans les circonstances de l'espèce : alors que le cours de l'action X était à un point bas, sensiblement au-dessous de 20 € en juin 2019, c'est la remontée du cours au-dessus de cette valeur, et exclusivement cette évolution, qui explique son choix de vendre l'intégralité de ses titres les 22 et 23 juillet 2019.

2.2.3. Textes applicables

135. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 14 juillet 2019 et le 22 juillet 2019 et doivent être examinés à la lumière des textes alors applicables.
136. Les dispositions des articles 8, 10 et 14 a) et c) du règlement MAR ont été citées aux points 83 et suivants.

2.2.4. Examen des griefs

2.2.4.1. Sur la divulgation de l'information privilégiée par M. Catherine

137. Par des courriels du 10 janvier 2019 et du 26 juin 2019 envoyés par le service juridique de X, M. Catherine a reçu la charte de déontologie boursière de X et le calendrier des publications pour l'année 2019. Il a également été informé à cette occasion de son placement sur la liste d'initiés ouverte avant la publication par X de ses résultats du premier semestre 2019 et de ses obligations d'abstention en tant qu'initié occasionnel.
138. En outre dans un message adressé le 14 juillet 2019 à M. Guillet, M. Catherine a indiqué « *Humhum pour la publication* », « *CA très bon EBITDA pas top* », « *on tire un peu sur la marge* » et « *c'était prévu mais c'est un peu lourd* » et lui a ensuite indiqué que la publication du « *semestre c'est p&l complet* » et que « *Julie va bosser dessus semaine prochaine on verra* » de sorte qu'il avait connaissance de la tendance négative de l'EBITDA qui allait être annoncée par X pour le premier semestre 2019.
139. Il ressort des réponses envoyées par X aux enquêteurs que des réunions du COMEX et du COMEX restreint se sont tenues le 22 juillet 2019, au cours desquelles ont été respectivement abordés d'une part, un « *point sur les résultats* », et d'autre part, un « *partage et discussion sur les éléments opérationnels à inclure dans le communiqué de presse sur les résultats du S1* ». La liste des participants indique que M. D, directeur administratif et financier de X au moment des faits, a participé à ces réunions alors qu'il disposait des résultats définitifs et donc de l'EBITDA du premier semestre 2019, comme l'atteste le courriel du 17 juillet 2019 qu'il avait adressé à M. F (et mentionné ci-dessus au point 113). Les résultats présentés lors de ces réunions étaient donc nécessairement identiques à ceux arrêtés au 17 juillet 2019 et publiés le 29 juillet 2019. En outre, bien que le dossier ne contienne pas les documents présentés au COMEX restreint lors du point relatif au « *partage et discussion sur les éléments opérationnels à inclure dans le communiqué de presse sur les résultats du S1* », il s'infère de l'objet de ce point que les échanges ont porté sur les éléments à inclure dans le communiqué de presse relatif aux résultats du premier semestre 2019, lesquels contiennent le montant de l'EBITDA et son évolution par rapport à l'année précédente. Il s'ensuit que l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 doit être considéré comme ayant été communiquée lors de cette réunion.
140. Contrairement à ce qu'indique M. Catherine, sa présence aux réunions du COMEX et du COMEX restreint est établie au regard de la confirmation envoyée par X aux enquêteurs et de ses propres déclarations lors de son audition, au cours de laquelle il a indiqué en réponse à la question « *Étiez-vous présent au COMEX du 22 juillet 2019 ?* », « *[...] je n'ai pas souvenir d'être en congé à ce moment-là donc oui probablement* ». À cet égard, le fait qu'il n'ait pas été rendu destinataire des courriels échangés entre le 11 et le 17 juillet entre M. D, Mme G et M. F et Mme A relatifs à l'établissement des comptes semestriels est sans incidence au regard des éléments précités.
141. Par ailleurs, Mme A avait indiqué lors de son audition : « *En tant que membre du COMEX, il a une bonne compréhension des opérations. Je trouvais pertinent d'entendre son avis sur les différentes formulations que nous avons dans le communiqué de presse, notamment sur la description de l'activité commerciale* ». Ainsi, dans un courriel du 22 juillet 2019, Mme A a demandé à M. D « *que souhaites tu faire pour la session de comex restreint après notre session de comex aujourd'hui ? Le comex restreint était généralement animé par Arnaud (70 – 80 % du meeting sont autour de sujets fi-gestion opérationnelle-résultats etc). Perso, je trouverais cela bien d'avoir le feedback de Yohann sur la press release car il a souvent de bons réflexes à ce sujet – soit on l'invite au call de 10h30 soit on le voit au comex restreint* ». M. D a ensuite répondu « *Je discuterai du press release avec Yohann en Comex restreint ? Plutôt que de le prendre au dépourvu dans le call avec Thomas* ». Il s'ensuit que M. Catherine ne peut utilement soutenir qu'il n'a pas participé à la rédaction du communiqué de presse relatif aux résultats du premier semestre 2019 et n'avoir pas eu connaissance de l'information privilégiée.
142. En outre, le fait que M. Catherine n'ait que faiblement participé à la rédaction des communiqués de presse ou encore qu'il estime ne pas avoir les compétences pour les rédiger et pour apprécier les résultats est indifférent à partir du moment où il a eu connaissance du projet de communiqué.
143. Il en résulte que M. Catherine détenait l'information relative à la baisse de 4,9 % l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 au plus tard le 22 juillet 2019.

144. Il y a lieu désormais d'apprécier le faisceau d'indices afin de déterminer si M. Catherine a transmis cette information à M. Guillet et si ce dernier l'a utilisée.
145. En ce qui concerne le circuit plausible de transmission, il ressort des éléments du dossier que MM. Guillet et Catherine sont des amis de longue date, qui ont déclaré lors de la procédure échanger quotidiennement par téléphone et notamment sur des données sectorielles concernant leurs entreprises respectives. Les messages annexés au dossier mettent également en évidence le fait que les mis en cause discutaient régulièrement de l'évolution du cours du titre X et des investissements de M. Guillet et que M. Catherine, qui était en fonctions au sein de l'entreprise, a pu lui communiquer des informations qu'il qualifiait lui-même de confidentielles concernant X.
146. En outre, le 14 juillet 2019, M. Catherine a envoyé M. Guillet un SMS contenant des données relatives à la performance de X, ce à quoi M. Guillet lui a répondu « *Excellent ! / Vivement la publication / Que l'action passe les 22* ». Dans des messages adressés le même jour, M. Catherine lui a précisé « *Humhum pour la publication* », « *CA très bon / Ebitda pas top* », « *On a tiré un peu sur la marge* », « *C'était prévu mais c'est un peu lourd* ». En réponse, M. Guillet a indiqué « *Oui, mais ebitda non publié* », et M. Catherine a répondu « *Si* », « *Semestre c'est p&l complet* » avant d'ajouter « *Julie va bosser dessus semaine prochaine on verra* », « *la bourse aime le CA et les pertes on fait comme ils disent* ». Il résulte de ce qui précède que le 14 juillet 2019, M. Catherine a communiqué à M. Guillet des informations relatives à la tendance négative de l'évolution de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 et lui a rappelé qu'en fin de semestre la publication portait sur la rentabilité de l'activité et pas seulement sur le chiffre d'affaires.
147. Il ressort également des messages versés au dossier que le 14 juillet 2019, M. Catherine a demandé à M. Guillet de l'appeler, et que le 19 juillet 2019, après avoir échangé par messages sur l'évolution du cours du titre X, M. Catherine a proposé à M. Guillet de l'appeler le 22 juillet 2019 en fin de journée soit après les réunions du COMEX et du COMEX restreint de X en précisant « *ce sera mieux* ». Il s'infère de ces différents échanges que M. Catherine paraissait vouloir discuter avec M. Guillet de la situation financière et de l'évolution du cours du titre X.
148. Le lundi 22 juillet 2019, MM. Catherine et Guillet ont échangé par message et sont convenus de s'appeler en fin de journée. Les relevés téléphoniques des mis en cause et les messages annexés au dossier indiquent qu'à 18h26, M. Guillet a essayé d'appeler M. Catherine avant que celui-ci lui propose de l'appeler à 20h20 et que les mis en cause échantent pendant quatorze minutes à 20h25. Ainsi les mis en cause se sont-ils appelés le jour où ont été organisées les réunions du COMEX et du COMEX restreint de X, alors que M. Catherine détenait l'information privilégiée relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018.
149. Les éléments précités révèlent l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée en cause.
150. En ce qui concerne le caractère opportun du moment choisi par M. Guillet pour effectuer ses transactions, il y a lieu de constater que le calendrier des publications à venir est librement accessible sur le site internet de X et que M. Guillet a saisi les ordres litigieux les 22 et 23 juillet 2019, soit cinq jours après la naissance de l'information privilégiée et six jours avant la publication par X de ses résultats du premier semestre 2019 et donc de son EBITDA. Il apparaît, en conséquence, que les ordres saisis par M. Guillet les 22 et 23 juillet 2019 ont été passés à un moment opportun.
151. En ce qui concerne l'empressement M. Guillet, il ressort de la liste des transactions réalisées par lui que le 22 juillet 2019 entre 21h49 et 21h53, soit une heure et vingt minutes après avoir échangé avec M. Catherine, M. Guillet a passé quatre ordres de vente portant sur un total de 12 000 titres à cours limité, avant d'annuler son dernier ordre portant sur 4 000 titres. Le 23 juillet 2019, entre 9h25 et 9h37, M. Guillet a saisi six ordres de vente au marché portant sur un total de 9 000 titres soldant ainsi les 17 000 titres qu'il détenait, à un titre près. L'empressement de l'intéressé est établi tant par la circonstance que ces opérations ont été réalisées moins d'une journée après qu'il se soit entretenu avec M. Catherine que par celle que quatre ordres de ventes ont été placés le 22 juillet 2019 une heure et vingt minutes après l'échange avec M. Catherine alors que M. Guillet était à l'étranger et que les bourses étaient fermées.

152. S'agissant du caractère atypique des transactions, il y a lieu de l'analyser, comme l'indiquent les notifications de griefs, d'une part, au regard de la position acheteuse de M. Guillet sur le titre X, et, d'autre part, au regard du volume des transactions litigieuses par rapport aux autres opérations réalisées par M. Guillet tant sur le titre X que sur d'autres valeurs.
153. En ce qui concerne le caractère atypique des transactions de M. Guillet compte tenu de sa position acheteuse sur le titre X, il est établi au regard de la liste des ordres figurant au dossier qu'entre le 1^{er} janvier 2018 et le 22 juillet 2019 M. Guillet a cédé 6 070 titres X et en a acheté 23 000. Plus particulièrement, M. Guillet a réalisé neuf transactions à l'achat portant sur 13 000 titres X et quatre transactions à la vente portant sur 4 080 titres X en 2018. En 2019, il a réalisé cinq transactions à l'achat portant sur 10 000 titres X et dix transactions à la vente portant sur 19 000 titres X dont neuf ont été exécutées le 23 juillet 2019 et ont porté sur 17 000 titres. Il en résulte que M. Guillet était davantage positionné à l'achat sur le titre X. Les cessions faites par M. Guillet le 25 octobre 2019 sont indifférentes dès lors qu'elles sont postérieures aux faits et qu'elles ne permettent pas d'apprécier ses habitudes d'investissement au moment des faits. De même, les cessions réalisées en 2010 par M. Guillet sur les titres R, S, T, U et V ne permettent ni d'apprécier ses habitudes d'investissement sur le titre X, ni d'apprécier ses habitudes au moment des faits, dès lors que ces transactions sont anciennes.
154. En revanche, les avis d'opérations de bourse produits par M. Guillet en réponse au rapport du rapporteur établissent que celui-ci a cédé, le 4 mai 2018, 3 000 titres X, soit l'intégralité des titres qu'il détenait à cette date à un titre près, de sorte que M. Guillet avait déjà soldé la totalité de ses titres X l'année précédant les opérations litigieuses. Il convient également de relever que M. Guillet avait de nouveau tenté de solder la totalité de ses titres X le 19 février 2019 en plaçant des ordres à cours limité qui n'ont pas été exécutés. Si ces ordres n'ont pas donné lieu à des opérations, ils constituent néanmoins un indice démontrant que M. Guillet souhaitait solder l'intégralité de ses titres X. Ainsi, les opérations réalisées le 22 et 23 juillet 2019 n'apparaissent pas atypiques par rapport aux habitudes d'investissement de M. Guillet sur le titre X.
155. Toutefois, s'agissant des transactions de M. Guillet au regard de leur volume, il ressort de l'analyse de ces transactions pour la période comprise entre janvier 2018 et juillet 2019 que M. Guillet n'a jamais acheté sur une même journée plus de 5 200 titres ni cédé le même jour plus de 5 199 titres. Plus particulièrement sur le titre X, les cessions les plus volumineuses de M. Guillet ont eu lieu entre le 17 avril et le 4 mai 2018 et ont concerné quatre ordres portant sur 4 070 titres. Ainsi, les cessions réalisées les 22 et 23 juillet 2019 portant sur 17 000 titres X présentent un caractère atypique au regard de leur volume dès lors que M. Guillet n'avait jamais opéré lors de la même journée sur plus de 5 200 titres.
156. En ce qui concerne les explications apportées par M. Guillet, celui-ci a indiqué, lors de son audition par les enquêteurs et à nouveau devant la commission des sanctions, comme il a été dit au point 134, que sa stratégie d'investissement consiste à accompagner le cours du titre sur lequel il investit et à « *acheter quand ça descend, et revendre quand ça commence à remonter* » et « *faire plusieurs aller-retour en suivant les tendances, sans atteindre le pic le plus haut ou le plus bas* ». Il a également précisé que sa cession de 17 000 titres X le 23 juillet 2019 était liée au fait qu'il était en plus-value de 15 000 euros sur la totalité de ses titres X. Il ajoute qu'en « *février 2019, j'étais en plus-value et j'ai voulu tout vendre à ce moment-là. J'ai lancé un ordre à cours limite pour la totalité de mes positions sur X. J'avais alors 9 000 titres. Je voulais tout vendre par bloc de 2 000 titres. Un seul bloc passe à 24,46 euros, pas les autres car ma limite est trop haute et n'est pas atteinte. Cela m'a frustré car après le cours a beaucoup baissé. Du coup, j'en ai profité pour reconstituer ma position, notamment lorsque le cours a baissé de 15 % en 6 jours* ». Il a précisé qu'« *En juillet, j'ai 17 000 titres et c'est beaucoup. Ça m'inquiète un peu aussi. Mais à cette époque, je suis en plus-value. Au même moment, mes chiffres du Y sont très difficiles, ça ne va pas bien du tout (on est à -13 % à périmètre constant, c'est le contexte de la canicule). Je suis inquiet car la distribution va mal à ce moment, de façon plus globale. Tous les jours, mes chiffres du Y sont très mauvais, c'est très inquiétant, stressant. Et je ne veux pas revivre février, c'est-à-dire avoir raté le coche de la vente quand on est en plus-value. Du coup, je décide de vendre la totalité de mes positions, puisque je suis encore en plus-value. Je pense que j'ai alors vendu au marché, et pas à cours limite. Je veux sortir de mes positions* ». M. Guillet justifie enfin ces cessions du 23 juillet 2019 par le fait qu'il souhaitait ne plus investir dans la distribution et se repositionner dans l'industrie.
157. Toutefois, il ressort du dossier que le cours de l'action X, passé sous les 20 € en juin 2019 était repassé au-dessus de cette valeur dès le 25 juin jusqu'au 5 juillet, puis de nouveau à partir du 15 juillet, et durablement à partir du 19. Or il a attendu les 22 et 23 juillet pour solder sa position, au moment même où il venait de recevoir l'information litigieuse. Ces faits sont de nature à relativiser la thèse de l'intéressé selon laquelle seule l'évolution

du cours du titre explique son comportement sur le marché. En tout état de cause ils n'excluent aucunement que la détention de l'information litigieuse ait pu jouer un rôle décisif dans ses opérations des 22 et 23 juillet. Par ailleurs l'argument de M. Guillet selon lequel il envisageait de se désengager du secteur de la distribution est contredit par ses propres déclarations selon lesquelles il « *n'a jamais entendu se désengager pleinement du secteur de la distribution mais simplement diversifier ses supports boursiers* » et qu'il a racheté 14 000 titres X, entre le 5 et le 15 août 2019, après la publication par X de ses résultats du premier semestre 2019. Par ailleurs, la cession par M. Guillet en une seule journée de l'intégralité de ses titres X n'est pas cohérente avec la présentation de sa stratégie d'investissement, laquelle consiste selon lui à « *faire plusieurs aller-retour en suivant les tendances, sans atteindre le pic le plus haut ou le plus bas* ». Enfin, M. Guillet a précisé avoir cédé ses titres en juillet 2019 en plaçant des ordres au marché afin d'être sûr de pouvoir sortir de ses positions, de sorte que s'il avait vraiment souhaité céder tous ses titres en février 2019, il lui était loisible d'annuler ses ordres à cours limité pour les placer au marché. M. Guillet ne justifie pas en quoi la cession de ses titres X en février 2019 en plaçant des ordres au marché ne lui aurait pas permis d'accompagner le cours du titre X et de mettre en œuvre sa stratégie d'investissement.

158. Il s'ensuit que les explications données par M. Guillet pour justifier ses transactions ne sont pas convaincantes.
159. Le rapprochement de l'ensemble des indices graves, précis et concordants recensés ci-dessus montre que seule la détention par M. Guillet de l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 et la transmission de cette dernière par M. Catherine permet d'expliquer les ordres passés le 22 et 23 juillet 2019.
160. Il résulte de ce qui précède que M. Catherine a manqué à son obligation de s'abstenir de divulguer l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 en méconnaissance des articles 10 et 14 du règlement MAR.

2.2.4.2. Sur l'utilisation de l'information privilégiée par M. Guillet

161. M. Guillet a cédé, le 22 et le 23 juillet, 17 000 titres X alors qu'il détenait l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018.
162. M. Guillet est un investisseur aguerri qui intervenait régulièrement sur les marchés financiers. À cet égard, il a également confirmé au cours de son audition par le rapporteur intervenir sur le titre X depuis sa cotation en bourse. Il a en outre exercé des fonctions de directeur comptable et du contrôle de gestion et de directeur administratif et financier. Ainsi, il savait ou aurait dû savoir que l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 était privilégiée.
163. Il en résulte que M. Guillet a effectué une opération d'initié en utilisant l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 qu'il détenait, de sorte que le manquement aux dispositions des articles 8 et 14 a) du règlement MAR est caractérisé.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

164. Les manquements retenus à l'encontre des mis en cause ont eu lieu du 17 avril au 23 juillet 2019.
165. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 3 janvier 2018 au 24 mai 2019, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose que : « *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 ou à une manipulation - 52 - de marché [...] 4° Ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du II de l'article L. 621-14, / dès lors que ces actes concernent : / – un instrument financier [...] négociés sur une plate-forme de négociation située sur le territoire français [...]* ».
166. Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 3 janvier 2018 au 24 mai 2019, non modifiée depuis sur ce point, dispose que : « *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 ».

167. Il en résulte que MM. Catherine et Guillet encourent chacun une sanction au plus égale à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement.
168. 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 financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement ».*
169. Les manquements retenus à l'encontre de M. Catherine sont multiples et portent sur deux informations privilégiées distinctes. Ces manquements ont été répétés sur une durée de trois mois puisqu'ils ont concerné l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018, diffusée par X le 9 mai 2019, et l'information relative à la baisse de l'EBITDA de 4,9 % de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018, diffusée par X le 29 juillet 2019. Les manquements de M. Catherine sont d'autant plus graves qu'ils ont ensuite eux-mêmes donné lieu à des opérations d'initiés, de la part de M. Guillet. Ces manquements sont également aggravés par le fait que M. Catherine était directeur des opérations et membre du COMEX de X et qu'il avait connaissance du caractère privilégié des informations précitées et de ses obligations d'abstention.
170. M. Catherine n'a pas réalisé d'opération sur le titre X et n'a donc pas réalisé de plus-values.
171. En ce qui concerne sa situation financière, M. Catherine a quitté ses fonctions de directeur des opérations de X le 30 juin 2023. Il avait indiqué lors de son audition par le rapporteur que le groupe était en phase de restructuration et qu'il pourrait quitter prochainement l'entreprise. M. Catherine a déclaré en 2021, un salaire de [...] euros. S'agissant de son patrimoine, il est propriétaire d'une maison d'une valeur de [...] euros et détient environ 1 950 actions X. Il affirme ne pas être assujéti à l'IFI. S'agissant de ses charges, M. Catherine a contracté deux emprunts en 2017 et 2022 sur lesquels il doit rembourser [...] euros. Il a en outre la charge de ses trois enfants et son épouse n'exerce pas d'activité professionnelle. Il indique n'avoir jamais été sanctionné par l'AMF.
172. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. Catherine une sanction pécuniaire de 80 000 euros.
173. Les manquements retenus à l'encontre de M. Guillet sont multiples et concernent plusieurs informations privilégiées. Il y a lieu de constater que M. Guillet a utilisé l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 et la recommandation de M. Catherine fondée sur cette information à l'occasion d'une opération unique. Les manquements de M. Guillet se sont déroulés sur une durée de plus de deux mois et ont été répétés puisque M. Guillet a acheté 4 000 titres X en plaçant trois ordres d'achat et a cédé 17 000 titres X en plaçant dix ordres de ventes alors qu'il détenait des informations privilégiées. Ces opérations ont permis à M. Guillet de réaliser respectivement une économie d'achat de 5 760 euros et une économie de perte de 28 730 euros.
174. En ce qui concerne sa situation financière, M. Guillet perçoit un revenu de [...] euros nets par mois. Il est propriétaire de sa résidence principale estimée à [...] euros, de deux appartements estimés à [...] euros et de parts de SCPI d'un montant de [...] euros. M. Guillet est également titulaire de comptes titres sur lesquels il dispose de [...] euros



et d'une assurance vie sur laquelle il détient [...] euros. S'agissant de ses charges M. Guillet a contracté un emprunt sur lequel il lui reste [...] euros à rembourser. Il indique ne pas être soumis à l'IFI et précise avoir ses trois enfants à sa charge et être soutien de famille auprès de sa sœur.

175. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. Guillet une sanction pécuniaire de 120 000 euros.

II. Sur la publication

176. M. Catherine sollicite l'anonymisation de la décision de la commission des sanctions afin de protéger sa réputation. Il indique qu'une publication nominative serait de nature à entraver sa possibilité de retrouver un emploi suite à son départ de X le 30 juin 2023.

177. M. Guillet sollicite également l'anonymisation de la décision de la commission des sanctions. Il affirme être très investi dans la société Y qu'il est en train de redresser alors qu'elle était proche de la cessation des paiements quand il l'a rejoint en 2018. Il considère qu'une publication de la décision entraînerait des conséquences disproportionnées et irréversibles pouvant le conduire à la perte de son emploi alors qu'il est la source de revenu principale de sa famille et qu'il ne bénéficie d'aucune assurance spécifique en cas de perte d'emploi.

178. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable depuis le 11 décembre 2016, dispose que : « *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. [...]* ».

179. Les demandes de M. Catherine et de M. Guillet ne sont pas étayées. En tout état de cause, il apparaît que la publication de la présente décision n'est ni susceptible de leur causer 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 M. Jean Gaeremynck, président de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, par Mme Anne Le Lorier et MM. Alain David, Aurélien Hamelle, Lucien Millou, membres de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

- le moyen de procédure soulevé par les mis en cause tiré de l'obtention illégale et de l'irrecevabilité des données de connexions est écarté ;
- le moyen de procédure soulevé par M. Catherine tiré de l'atteinte à son droit à la vie privée est écarté ;
- le moyen de procédure soulevé par M. Catherine tiré de l'atteinte à son droit à un procès équitable est écarté ;
- l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 était, entre le 11 avril 2019 jusqu'au 9 mai 2019, privilégiée au sens de l'article 7 du règlement MAR ;

- l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018 était, entre le 17 juillet 2019 et jusqu'au 29 juillet 2019, privilégiée au sens de l'article 7 du règlement MAR ;
- M. Catherine :
 - a divulgué à M. Guillet l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 10 et 14 c) du règlement MAR ;
 - a recommandé à M. Guillet d'acquérir des titres X, sur la base de l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 b) du règlement MAR ;
 - a divulgué à M. Guillet l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 10 et 14 c) du règlement MAR ;
- M. Guillet :
 - a utilisé l'information relative à la hausse proche de 10 % du chiffre d'affaires de X au premier trimestre 2019 par rapport au premier trimestre 2018 et la recommandation de M. Catherine fondée sur cette information privilégiée pour acquérir 4 000 titres X, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 a) du règlement MAR ;
 - a utilisé l'information relative à la baisse de 4,9 % de l'EBITDA de X au premier semestre 2019 par rapport au premier semestre 2018, en méconnaissance des dispositions des articles 8 et 14 a) du règlement MAR ;

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de M. Yohann Catherine une sanction pécuniaire de 80 000 € (quatre-vingt mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Rémi Guillet une sanction pécuniaire de 120 000 € (cent vingt 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.

Fait à Paris, le 10 novembre 2023

La Secrétaire de séance,

Martine Gresser

Le Président,

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.