



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 3 du 13 mars 2019

Procédure n° 17-19
Décision n° 3

Personnes mises en cause :

- M. A
Né le [...] à [...]
Ayant élu domicile au cabinet Veil Jourde, sis 171, boulevard Haussmann, 75008 Paris
- M. B
Né le [...] à [...]
Ayant élu domicile chez Maître Emmanuelle Kneusé, sis 11, rue Roquépine, 75008 Paris

La 2^{ème} 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 et 14 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment son article L. 621-15 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 621-1, 622-1 et 622-2 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 15 février 2019 :

- M. Lucien Millou, en son rapport ;
- Mme Natalie Verne, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Camille Dropsy, représentant le collège de l'AMF ;
- M. A, assisté par ses conseils Me François Esclatine et Bérénice de Warren, avocats du cabinet Veil Jourde ;
- M. B, assisté par son conseil Me Emmanuelle Kneusé ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

Créé en 1896, le groupe Zodiac Aerospace (ci-après : le « **Groupe** ») est spécialisé principalement dans les équipements et systèmes aéronautiques montés à bord des avions commerciaux, régionaux et d'affaires, ainsi que des hélicoptères. Le Groupe est structuré en quatre branches : Sièges, *Cabin*, *Aerosystems* et *Services*.

La société Zodiac Aerospace, société de tête du Groupe, est une société anonyme française à directoire et conseil de surveillance. À l'époque des faits, ses actions étaient admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé Euronext Paris. Les comptes consolidés du Groupe sont clos au 31 août.

MM. A et B ont rejoint respectivement le Groupe en 1980 et 1990 et exerçaient tous deux, à l'époque des faits, des fonctions au sein de la branche Sièges.

Le 15 décembre 2015, le Groupe a publié un communiqué intitulé « *Zodiac Aerospace poursuit son redressement* », dans lequel était notamment indiqué : « *Le Groupe vise un chiffre d'affaires en légère croissance avec un impact dollar positif et une marge opérationnelle courante de l'ordre de 10 % sur l'exercice [2015-2016]* ».

Un mois plus tard, ces objectifs ont été repris dans des termes identiques lors de la communication relative à l'assemblée générale mixte des actionnaires de Zodiac Aerospace du 14 janvier 2016.

Le 19 janvier 2016, les résultats du Groupe pour le mois de décembre ont été présentés au Comité exécutif restreint (lequel était, au 1^{er} février 2016, présidé par le président du directoire de Zodiac Aerospace et comptait parmi ses membres les deux autres membres du directoire, le directeur général de chaque branche, le directeur des ressources humaines, le directeur administratif et financier du groupe, le directeur des opérations du groupe et le directeur de la communication du groupe), accompagnés de prévisions du Groupe pour l'exercice 2015-2016, confirmant l'objectif de marge opérationnelle (qui correspond au ratio du résultat opérationnel courant sur le chiffre d'affaires) d'environ 10 %.

Le 12 février 2016, le responsable financier au sein du département consolidation du Groupe a adressé au directeur administratif et financier du Groupe, ainsi qu'au président du conseil de surveillance de la société Zodiac Aerospace les chiffres de résultat opérationnel courant (EBITA) préliminaires du Groupe estimés à fin janvier 2016. Ces chiffres faisaient état, pour la branche Sièges, d'un EBITA négatif d'environ -60 millions d'euros en cumulé sur les cinq premiers mois de l'exercice 2015-2016 (septembre 2015 à janvier 2016).

Le 18 février 2016, M. A a vendu 20 050 actions Zodiac Aerospace reçues dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions.

Le 22 février 2016, M. B a procédé à la vente de 10 000 actions Zodiac Aerospace reçues dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions.

Par communiqué du 24 février 2016 intitulé « *Poursuite des plans de transformation et de redressement : décalage de l'objectif financier 2015/2016* », le Groupe a informé le marché de ce que, notamment, « *La revue de ces différents éléments et l'analyse des données financières à fin janvier remettent en cause l'objectif financier 2015/2016 d'une marge opérationnelle proche de 10 %, ainsi que le calendrier du redressement qui devrait s'étaler sur une période plus longue que les 18 mois initialement prévus* ».

Le lendemain de ce communiqué, à l'ouverture du marché, le cours du titre Zodiac Aerospace avait baissé de 25,37 %.

PROCÉDURE

Le 29 décembre 2015, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière et le marché du titre Zodiac Aerospace et de tout instrument financier qui lui serait lié, à compter du 31 mars 2013.

Le 10 mai 2017, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à MM. A et B, ainsi qu'au directeur administratif et financier de la branche Sièges et à la société Zodiac Aerospace, des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Des observations en réponse ont été présentées par M. A et par M. B le 6 juin 2017.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 16 octobre 2017.

La commission spécialisée n° 1 du collège de l'AMF a décidé, le 30 octobre 2017, de notifier des griefs à MM. A et B.

Ces notifications de griefs leur ont été adressées par lettres du 21 décembre 2017.

Il est reproché à :

- M. A, d'avoir manqué à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, en violation des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, en procédant, le 18 février 2016, à la vente de 20 050 actions Zodiac Aerospace reçues dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions, alors qu'il détenait une information privilégiée relative à la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, compte tenu du poids de l'activité Sièges au sein du Groupe et de son impact sur la marge opérationnelle du Groupe ;
- M. B, d'avoir manqué à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée en violation des mêmes articles, en procédant, le 22 février 2016, à la vente de 10 000 actions Zodiac Aerospace reçues dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions, alors qu'il détenait l'information privilégiée précitée.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 21 décembre 2017 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 5 janvier 2018, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Lucien Millou en qualité de rapporteur.

Par lettres du 23 janvier 2018, MM. A et B ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Des observations en réponse aux notifications de griefs ont été déposées le 9 février 2018 par M. B et le 27 mars 2018 par M. A, après prolongation du délai accordé à ce dernier pour répondre.

Le rapporteur a entendu M. A le 17 octobre 2018 et M. B le 18 octobre 2018. Dans le prolongement de cette audition, M. B a fait parvenir au rapporteur le 23 octobre 2018 un document complémentaire.

Le rapporteur a déposé son rapport le 21 décembre 2018, complété le 28 janvier 2019 par l'envoi d'annexes manquantes.

Par lettres du 27 décembre 2018, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, MM. A et B ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 15 février 2019 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 déposées le 14 janvier 2019 par M. B et le 15 janvier 2019 par M. A.

Par lettres du 24 janvier 2019, MM. A et B ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 15 février 2019 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

MOTIFS DE LA DÉCISION

1. À titre liminaire, M. A observe que le collège de l'AMF a fait évoluer la définition de l'information en cause, par rapport à celle retenue par les enquêteurs dans la lettre circonstanciée, afin de réduire cette information à une seule composante, facilitant ainsi l'administration de la preuve par la poursuite. Il souligne ensuite que le collège de l'AMF a décidé de ne notifier des griefs qu'à deux des personnes ayant reçu une lettre circonstanciée, sans justifier des critères sur lesquels ce choix s'était fondé. M. A ne tire aucune conséquence juridique de ces deux observations liminaires.
2. Conformément au I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le collège de l'AMF dispose du pouvoir de décider, seul, de l'opportunité des poursuites, au regard des circonstances de fait qui lui sont soumises, sans avoir à motiver sa décision. Par conséquent, il pouvait décider, sans avoir à s'en justifier, de ne notifier des griefs qu'à deux des quatre personnes ayant reçu une lettre circonstanciée, sans qu'aucune conséquence ne puisse en être inférée sur le caractère privilégié de l'information. Au même titre, le collège de l'AMF pouvait faire évoluer la définition de l'information privilégiée par rapport à celle présentée dans les lettres circonstanciées. Au demeurant, l'information en cause, telle que retenue par le collège de l'AMF, présente non pas une seule, mais trois composantes : une très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, le poids de cette activité Sièges au sein du Groupe et l'impact de cette dégradation sur l'objectif de marge opérationnelle courante Groupe 2015-2016 de l'ordre de 10 % annoncé au public en décembre 2015.
3. Il est fait grief à MM. A et B d'avoir manqué à leur obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée à laquelle ils auraient eu accès dans le cadre de leur travail, de leur profession ou de leurs fonctions, en violation des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.

1. Sur les textes applicables

4. Les faits reprochés, qui se sont déroulés les 18 et 22 février 2016, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
 - Définition de l'information privilégiée
5. L'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, énonce : « Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...]. / Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés [...]. / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...] est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement ».

6. Les dispositions de l'article 7 du règlement n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après : le « Règlement MAR »), entrées en application le 3 juillet 2016, qui définissent l'information privilégiée en des termes équivalents aux dispositions précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères et ne sont donc pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- Définition de l'opération d'initié

7. L'article 622-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose que « *Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers ou les produits de base auxquels se rapporte cette information [...]* ».
8. Aux termes de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 25 novembre 2004 au 23 septembre 2016, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère : « *Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de : / [...] / 3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions [...]* ».
9. Les dispositions des articles 8 et 14 du Règlement MAR, qui définissent les opérations d'initié en des termes équivalents aux dispositions précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères que ces dernières et ne sont donc pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.
10. Les faits seront donc examinés à la lumière des dispositions précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.

2. Sur le caractère privilégié de l'information relative à la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, compte tenu du poids de l'activité Sièges au sein du Groupe et de son impact sur la marge opérationnelle du Groupe pour l'exercice 2015-2016

11. La notification de griefs retient que l'information relative à la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, compte tenu du poids de l'activité Sièges au sein du Groupe et de son impact sur la marge opérationnelle du Groupe pour l'exercice 2015-2016 paraît avoir présenté les caractéristiques d'une information privilégiée au plus tard le 12 février 2016, date à laquelle les résultats préliminaires des différentes branches du Groupe arrêtés à fin janvier 2016 venaient d'être calculés par les équipes de consolidation, dès lors qu'à cette date, elle était :
- précise, dans la mesure où ces résultats préliminaires faisaient ressortir une perte « *extraordinairement significative* » du résultat opérationnel courant de la branche Sièges sur les cinq premiers mois de l'exercice 2015-2016, constituant, en comparaison de l'EBITA réalisé sur les cinq premiers mois de l'exercice précédent, une dégradation de nature à avoir un impact significatif et inéluctable sur la marge opérationnelle du Groupe pour l'exercice 2015-2016, et partant, sur le cours du titre Zodiac Aerospace. En outre, ces chiffres révélaient une baisse de l'EBITA consolidé du Groupe imputable à 67 % à la seule branche Sièges, qui semblait « *extrêmement difficile* » à compenser par les autres branches, d'autant que la branche *Cabin* connaissait elle aussi à la même époque des problèmes de rentabilité, connus en interne ;
 - non publique, car jusqu'au 24 février 2016, date de publication du communiqué intitulé « *Poursuite des plans de transformation et de redressement : décalage de l'objectif financier 2015/2016* », aucune information ne permettait d'anticiper une telle dégradation des résultats de la branche Sièges et d'en déduire l'impact sur la marge opérationnelle du groupe ;

- susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Zodiac Aerospace, compte tenu de ce que la sous-performance de la branche Sièges devait entraîner une baisse inéluctable de la marge opérationnelle du Groupe, rendant l'information en cause susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

12. Sur le caractère précis de l'information en cause, M. A soutient qu'il résulte de l'évolution des calculs d'EBITA réalisés par les équipes de consolidation du Groupe que c'est seulement le 23 février 2016, date de présentation au Comité exécutif restreint d'un prévisionnel 2015-2016 affiné révélant un objectif de marge opérationnelle 2015-2016 dégradé s'élevant à 7,6 %, qu'est apparue une information suffisamment claire et précise pour nécessiter d'être communiquée au public. En témoigne le fait que ni la société Zodiac Aerospace, ni le directeur administratif et financier de la branche Sièges n'ont été poursuivis, alors que la société a attendu le 24 février 2016 pour publier le communiqué précité, et que le second a cédé des titres Zodiac Aerospace la veille de cette publication sans être inquiété. M. A conteste enfin la notion de « très forte dégradation » utilisée dans la notification de griefs, au motif qu'elle procède d'une comparaison biaisée entre deux périodes non pertinentes, la perte réalisée par la branche Sièges sur les cinq premiers mois de l'exercice 2015-2016 s'inscrivant plutôt dans la suite des résultats enregistrés au cours des sept mois immédiatement précédents.
13. Sur l'influence sensible de l'information en cause, M. A fait valoir que le public était déjà largement sensibilisé à l'époque des faits sur les difficultés rencontrées par le Groupe et que les recommandations sur le titre Zodiac Aerospace étaient alors globalement d'une grande prudence. Par conséquent, la chute du cours constatée suite à la publication du communiqué du 24 février 2016 n'était pas prévisible et semble davantage tenir à une perte de confiance du marché face à un énième communiqué Zodiac Aerospace qu'au contenu même de ce communiqué – qui ne concernait ni exclusivement, ni principalement les résultats de la branche Sièges à fin janvier.
14. M. B ne formule pour sa part aucune observation sur le caractère privilégié de l'information en cause.
15. Il convient de rechercher si l'information relative à la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, compte tenu du poids de l'activité Sièges au sein du Groupe et de son impact sur la marge opérationnelle du Groupe pour l'exercice 2015-2016, remplissait les conditions de précision, de non-publicité et de potentielle influence sensible sur le cours du titre Zodiac Aerospace.

- Sur le caractère précis de l'information

16. Il convient d'examiner successivement si les trois composantes de l'information précitée constituaient des circonstances ou événements s'étant produits ou susceptibles de se produire au 12 février 2016.

Sur la composante relative à la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges

17. Les comptes détaillés du Groupe transmis le 12 février 2016 par le responsable financier au sein du département de la consolidation du Groupe au directeur administratif et financier du Groupe, ainsi qu'au président du conseil de surveillance de la société Zodiac Aerospace font apparaître que le résultat opérationnel courant de la branche Sièges sur les cinq premiers mois de l'exercice 2015-2016 (négatif d'environ -60 millions d'euros) était largement inférieur à celui réalisé sur la même période au cours de l'exercice précédent (environ 1,8 million d'euros). Contrairement à ce qu'indique M. A, cette comparaison est pertinente dès lors qu'elle permet d'illustrer le fait que les premières difficultés rencontrées par cette branche dès la fin de l'année 2014, dues principalement à d'importants retards de production, non seulement ne s'étaient pas résorbées en l'espace d'un an, mais s'étaient même significativement aggravées.
18. Au demeurant, il ressort des résultats préliminaires précités du 12 janvier, ainsi que des comptes du Groupe du mois de décembre 2015 présentés le 19 janvier 2016 au Comité exécutif restreint, que le mois de janvier 2016 est celui qui a été le plus affecté par ces difficultés, la branche Sièges ayant réalisé sur ce seul mois un EBITA négatif d'environ -25 millions d'euros, soit approximativement 27,5 millions de moins qu'en janvier 2015, 18,2 millions d'euros de moins qu'en décembre 2015 et 27,3 millions d'euros de moins que ce qui

était prévu au budget pour ce même mois. Ces résultats étaient également en décalage avec les dernières prévisions d'EBITA réalisées par le Groupe et présentées le 19 janvier 2016 en Comité exécutif restreint. Pour respecter ces prévisions sur le premier semestre 2015-2016, la branche Sièges aurait dû réaliser sur le seul mois de février un EBITA avoisinant 29 millions d'euros, soit près de 54 millions d'euros de plus que celui réalisé au mois de janvier, ce qui semblait improbable compte tenu des résultats historiques de la branche.

19. Il ressort de ces différents éléments que la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges était acquise dès le 12 février 2016.

Sur la composante relative au poids de l'activité Sièges au sein du Groupe

20. Il résulte de l'analyse des comptes détaillés du Groupe transmis le 12 février 2016 que la dégradation de l'EBITA Groupe sur les cinq premiers mois de l'exercice 2015-2016 de -92 millions d'euros par rapport à celui réalisé sur la même période au cours de l'exercice précédent, est imputable à hauteur d'environ 67 % à la dégradation de l'EBITA Sièges.
21. Au demeurant, l'analyse des comptes consolidés 2013-2014 (tels qu'issus du *reporting* financier présenté au Comité exécutif restreint en septembre 2015 et du rapport annuel 2013/2014 du Groupe, public à l'époque des faits) révèle qu'avant de connaître les difficultés qui ont causé la dégradation précitée, la branche Sièges générait le quart de l'EBITA du Groupe (l'EBITA Sièges s'élevait à 149,8 millions d'euros et l'EBITA Groupe à 566,4 millions d'euros) et constituait sa deuxième activité la plus rentable. Au cours de l'année 2015, la branche Sièges a fait l'objet de discussions spécifiques lors des réunions du conseil de surveillance, ce qui témoigne, là encore, de l'importance de cette branche au sein du Groupe.
22. Ainsi, au 12 février 2016, le poids de l'activité Sièges au sein du Groupe constituait une donnée acquise.

Sur la composante relative à l'impact de la très forte dégradation du résultat opérationnel de la branche Sièges sur la marge opérationnelle du Groupe pour l'exercice 2015-2016

23. Les prévisions précitées du 19 janvier 2016 anticipaient une marge opérationnelle du Groupe pour l'exercice 2015-2016 de 9,9 %, conforme à l'objectif d'environ 10 % annoncé au public. À fin janvier 2016, c'est-à-dire cinq mois après le début de l'exercice, ces prévisions apparaissaient impossibles à rattraper en ce qui concerne l'EBITA prévu sur le premier semestre, puisqu'un tel rattrapage aurait nécessité la réalisation d'un EBITA Groupe d'environ 84 millions en février 2016, soit davantage en un mois que l'EBITA total réalisé sur les cinq mois précédents.
24. L'analyse de la situation financière des différentes branches du Groupe au 12 février 2016 révèle que c'est sur la branche Sièges que le montant d'EBITA à réaliser en février 2016 pour renouer avec les prévisions du premier semestre aurait dû être le plus important.
25. S'agissant du second semestre, les prévisions du 19 janvier 2016 semblaient particulièrement ambitieuses puisqu'elles reposaient sur un EBITA du Groupe deux fois plus important que celui attendu au premier semestre, alors qu'historiquement le Groupe réalisait au second semestre un EBITA supérieur de 19 % seulement à celui du premier semestre.
26. Les comptes détaillés transmis le 12 février 2016 faisaient par ailleurs apparaître que la branche *Cabin* rencontrait elle aussi, à l'époque des faits, d'importantes difficultés. En outre, il résulte des déclarations faites le même jour par le président du directoire de Zodiac Aerospace que la branche *Aerosystems* ne parvenait plus à assurer une stabilité suffisante au sein du Groupe. Enfin, les résultats historiques de la branche Services indiquent que celle-ci jouait un rôle relativement négligeable dans les comptes consolidés.
27. Au regard de ces éléments et sans attendre les prévisions actualisées du 23 février 2016, il apparaissait dès le 12 février extrêmement improbable que le Groupe parvienne à renouer d'ici à la fin de l'exercice avec les niveaux d'EBITA nécessaires à la réalisation de l'objectif de marge opérationnelle annoncé au public.

28. Il en résulte que, dès le 12 février 2016, la circonstance selon laquelle la dégradation précitée de la branche Sièges, compte tenu de son importance et du poids de cette branche au sein du Groupe, avait un impact significatif sur l'objectif de marge opérationnelle du Groupe, était caractérisée.
29. Par conséquent, au 12 février 2016, cette information, dans ses trois composantes, constituait un ensemble de circonstances qui s'étaient toutes produites ou étaient susceptibles de se produire.
30. Eu égard à leur objet, il était vraisemblable de tirer de ces circonstances une conclusion quant à leur effet possible, en l'occurrence négatif, sur le cours.
31. En conséquence, au 12 février 2016, l'information en cause était précise, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- Sur le caractère non public de l'information

32. L'information en cause, dans chacune de ses composantes, est demeurée confidentielle jusqu'au communiqué de presse du Groupe précité du 24 février 2016.
33. En outre, bien que le Groupe ait communiqué à plusieurs reprises sur ses difficultés au cours de l'exercice 2015, ses derniers communiqués des 15 décembre 2015 et 14 janvier 2016 ainsi que sa présentation préparatoire à l'assemblée générale des actionnaires de Zodiac Aerospace du 14 janvier 2016 dans laquelle le Groupe expliquait avoir fait une « analyse exhaustive » des causes de cette crise, en avoir tiré tous les enseignements et être désormais « prêt pour le redressement et la croissance », étaient rassurants sur sa capacité à sortir rapidement de la crise et à respecter l'objectif de marge opérationnelle précité, de sorte que le public ne pouvait déduire de ces communications la dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges à fin janvier 2016 et son impact sur la marge opérationnelle du Groupe.
34. Dès lors, il sera retenu que cette information est demeurée non publique au moins jusqu'au 24 février 2016 au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- Sur la potentielle influence sensible de l'information sur le cours du titre

35. L'information relative au fait qu'un émetteur pourrait ne pas atteindre ses objectifs est par nature susceptible d'avoir une incidence sur le cours du titre émis. De même, est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours d'un titre l'information relative au caractère fortement déficitaire du résultat de l'émetteur de ce titre, lorsqu'elle est contraire aux informations rassurantes ou engageantes communiquées par ce dernier au public.
36. En l'espèce, l'information en cause portait à la fois sur la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges et sur son impact sur l'objectif de marge opérationnelle du Groupe.
37. Il a été rappelé *supra* que les dernières informations publiées par le Groupe étaient rassurantes sur sa capacité à sortir rapidement de la crise et à respecter l'objectif de marge opérationnelle.
38. Dès lors, l'information en cause était en contradiction avec les éléments connus du public notamment du fait de la communication financière de la société. Par suite un investisseur raisonnable aurait été susceptible d'utiliser cette information comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement ou de désinvestissement, de sorte que si cette information avait été rendue publique, elle aurait été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Zodiac Aerospace, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.
39. Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que l'information relative à la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, compte tenu du poids de l'activité Sièges au sein du Groupe et de son impact sur la marge opérationnelle du Groupe, a revêtu, au moins du 12 au 24 février 2016, un caractère privilégié au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

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

40. La notification de griefs soutient que M. A détenait l'information privilégiée lors de la cession de ses titres le 18 février 2016, dans la mesure où :
- il était inscrit sur la liste des initiés du Groupe, en raison de ses fonctions au sein de la branche Sièges où il était en charge du retour à la rentabilité de la branche, et avait à ce titre accès à un certain nombre d'informations confidentielles, et notamment aux *reportings* mensuels de la branche Sièges ;
 - en tant que *manager* de la branche Sièges, M. A aurait également contribué à l'élaboration des *reforecasts* (prévisions) de cette branche, ainsi qu'il l'a lui-même indiqué aux enquêteurs ;
 - au surplus, le bureau de M. A se situait à l'étage de la Direction et de l'ensemble du service de consolidation, ce qui aurait pu lui permettre d'obtenir, de manière informelle, confirmation de la mauvaise qualité des *reforecasts* du Groupe dans son ensemble, et ainsi de conforter son appréciation des mauvais résultats du Groupe par rapport à ce qu'il connaissait déjà de la branche Sièges.
41. M. A conteste avoir été détenteur d'une information privilégiée.
42. Il fait valoir que son inscription sur la liste des initiés du Groupe est une erreur, celle-ci ne tenant pas compte du remplacement, en septembre 2015, du Comité exécutif existant (aussi appelé Comité exécutif « élargi ») par un Comité exécutif restreint dont il ne faisait pas partie. Il ajoute qu'en tout état de cause, il ne consultait jamais la base de données interne au Groupe appelée base « Lotus » ouverte aux membres de ce Comité exécutif élargi et sur laquelle figuraient les *reportings* mensuels visés par la poursuite. Il précise par ailleurs qu'il ne participait pas aux *reforecasts* de la branche Sièges et que ces derniers ne constituaient pas en eux-mêmes une information privilégiée. Il soutient également que la localisation de son bureau ne peut constituer un indice de détention et qu'au demeurant il était absent de ces locaux du 8 au 16 février 2016.
43. En outre, M. A fait valoir que l'importance de ses fonctions à l'époque des faits et celle des informations auxquelles il avait accès à ce titre ont été surestimées par la poursuite. Il soutient qu'en raison de l'organisation hétérogène de la branche Sièges et des incertitudes liées à l'importance des provisions pour risques et charges, il lui aurait été particulièrement difficile de mesurer l'impact réel du résultat de la branche Sièges de janvier 2016 sur le Groupe. En tout état de cause, s'il s'était plié à cet exercice, même en adoptant une approche prudente il n'aurait pas constaté d'écart significatif avec l'objectif de marge opérationnelle d'environ 10 % annoncé au public, ce d'autant que les résultats consolidés sur une année n'étaient pas linéaires et qu'il avait à l'époque connaissance de facteurs positifs et significatifs qui pouvaient contrebalancer la situation de la branche Sièges.
44. Enfin, M. A soutient que la cession de ses titres n'était pas abusive puisqu'elle s'inscrivait dans le prolongement de plusieurs autres cessions de titres Zodiac Aerospace, visant à financer une opération d'acquisition de bien immobilier débutée plusieurs mois avant la naissance de l'information privilégiée.
45. Il convient donc de déterminer si M. A, lors de la cession de titres du 18 février 2016, détenait l'information privilégiée dans chacune de ses composantes et s'il a utilisé cette information.
- Sur la détention de l'information privilégiée par M. A
46. En premier lieu, en ce qui concerne la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, celle-ci pouvait être déduite, comme il a été dit ci-dessus, de la comparaison entre, d'une part, l'EBITA de la branche Sièges à fin janvier 2016, d'autre part, celui généré au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2014-2015, celui réalisé au cours du mois de décembre 2015, le budget de la branche Sièges 2015-2016, ou encore les prévisions de la branche Sièges du 19 janvier 2016.

47. M. A a indiqué dans ses observations en réponse à la notification de griefs qu'il disposait, au moment de la vente de ses titres, des résultats de la branche Sièges à fin janvier 2016 ainsi que des prévisions de cette branche.
48. Au cours de son audition par le rapporteur, il a précisé qu'il avait également accès au budget des différentes branches, en ce inclus celui de la branche Sièges.
49. S'agissant des résultats historiques de la branche Sièges pour les années 2014 et 2015, ils étaient facilement consultables par M. A en sa qualité de vice-président senior, en charge du rétablissement économique de la branche Sièges qui le plaçait, depuis le 1er janvier 2016, aux dires du président du directoire de Zodiac Aerospace ainsi qu'au vu d'un organigramme diffusé par le dirigeant de la branche Sièges, en situation de « numéro 2 » de la branche. Ces données figuraient également sur la base de données interne « Lotus » puisqu'étaient publiés mensuellement sur cette base les *reportings* des différentes branches du Groupe. M. A était, à l'époque des faits, inscrit sur la liste des initiés du Groupe, non pas au titre de ses fonctions au sein de la branche Sièges mais en qualité de membre du Comité exécutif élargi, qu'il déclare avoir intégré en 2010. Même si, depuis la création du Comité exécutif restreint, en septembre 2015, le Comité exécutif « élargi » ne se réunissait plus, ses membres ont continué à avoir accès, jusqu'au 12 avril 2016, à la base « Lotus ».
50. S'agissant de la consultation effective de cette base de données, l'affirmation de M. A selon laquelle il ne s'y connectait jamais ne peut être vérifiée, car le journal d'accès à cette base n'était conservé que trois mois sur les serveurs du Groupe. Toutefois, dès lors que la consultation de cette base permettait de mesurer la situation financière de la branche Sièges par rapport à celle des autres branches, et en particulier à celle de la branche *Cabin* qui traversait des difficultés comparables à celles de la branche Sièges, elle s'inscrivait dans le cadre normal des fonctions occupées par M. A à l'époque des faits, lesquelles n'ont pas été surestimées par la poursuite.
51. Compte tenu de ces éléments, il doit être considéré que M. A détenait bien, au sens de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, les informations figurant sur cette base « Lotus », quand bien même la preuve de la consultation effective de cette base de données est impossible à rapporter en l'espèce en raison du temps écoulé depuis l'époque des faits et des limitations techniques du système informatique du Groupe.
52. M. A détenait donc l'information relative à la première composante de l'information privilégiée.
53. En deuxième lieu, s'agissant du poids de la branche Sièges au sein du Groupe, celui-ci pouvait être déduit, notamment, de la comparaison de l'EBITA réalisé par chacune des branches avant crise, c'est-à-dire au cours de l'exercice 2013-2014. M. A a d'ailleurs indiqué dans ses observations en réponse à la notification de griefs qu'il disposait, au moment de la vente de ses titres, de ces données, desquelles il s'infère que plus du quart de l'EBITA Groupe était généré par la branche Sièges.
54. Il détenait donc l'information relative à la deuxième composante de l'information privilégiée.
55. En troisième lieu, s'agissant de l'impact de la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges sur la marge opérationnelle du Groupe, la poursuite soutient que M. A aurait contribué à l'élaboration des *reforecasts* de la branche Sièges des 16 et 23 février 2016 intégrant les résultats réalisés au mois de janvier 2016, ce dernier ayant déclaré au cours de son audition par les enquêteurs : « *je participe à l'exercice de reforecast sur les business unit de la branche sièges dans mon nouveau rôle. [...] Je participe avec les acteurs de la branche (avec les DAF) dans les chiffres passés et ce qu'on peut voir pour les mois à venir et sur l'année. Je fais partie de la petite équipe qui travaille sur ces éléments* ». M. A a ajouté, lors de la même audition : « *De mémoire, on a refait des reforecasts après la clôture de janvier sur chacune des BU. Sur ZODIAC Seats France en particulier, j'ai contribué à corriger notre reforecast d'une dizaine de millions de mémoire* ».
56. Toutefois, M. A est par la suite revenu sur ces déclarations, en indiquant dans ses observations qu'il « *n'était pas impliqué dans le processus de construction des reforecasts qui était piloté exclusivement par les DAF* » ;

puis en précisant, lors de son audition par le rapporteur : « *Lors de l'audition de janvier 2017 [par les enquêteurs], c'est-à-dire un an après les faits, je ne me souvenais pas précisément d'où nous en étions au moment de ces faits, et je n'avais pas compris que la question des enquêteurs portait précisément sur la période courant jusqu'au 18 février 2016* ».

57. Aucun élément du dossier ne permettant ni de confirmer, ni d'infirmer ces différentes déclarations, la commission des sanctions ne dispose pas, en l'état, de preuves suffisantes pour déterminer si M. A avait, à la date du 18 février 2016, effectivement contribué à la révision des prévisions de la branche Sièges au regard des résultats de janvier 2016.
58. M. A disposait toutefois des prévisions de la branche Sièges en date du 19 janvier 2016, ainsi que des résultats de cette branche à fin janvier. Il était donc en mesure de constater que l'EBITA de la branche Sièges s'était significativement éloigné des prévisions et qu'il était vraisemblablement impossible de renouer avec celles-ci pour le premier semestre 2015-2016.
59. M. A a également indiqué dans ses observations en réponse à la notification de griefs qu'il disposait à l'époque des faits, du fait de ses fonctions, d'un registre des risques (« *forecast risk register* ») listant l'ensemble des événements survenus jusqu'au 22 janvier 2016 au sein des différentes sociétés de la branche Sièges susceptibles d'avoir un impact sur le montant des prévisions du Groupe. Selon ce registre, la somme des risques identifiés comme pouvant avoir un impact sur les prévisions Groupe représentait un montant total d'environ 24 millions d'euros.
60. Malgré la complexité alléguée de l'information financière de la branche Sièges, M. A disposait des compétences professionnelles nécessaires pour interpréter ce registre de risques, au regard de ses fonctions actuelles ou passées au sein du Groupe (membre du seul Comité exécutif du Groupe pendant environ cinq ans avant son remplacement par le Comité exécutif restreint en septembre 2015, vice-président sénior de la branche Sièges depuis le mois de janvier 2016, ancien dirigeant de branche pendant environ cinq ans, salarié du Groupe depuis vingt-trois ans) qui attestent de sa connaissance intime de la manière dont se constituaient les résultats du groupe.
61. Au total, même sans avoir accès, à l'époque des faits, aux prévisions du 19 janvier 2016 s'agissant des autres branches du Groupe, ainsi qu'aux résultats de ces autres branches à fin janvier, il disposait, lors de la cession des titres litigieux, grâce aux résultats de la branche Sièges à fin janvier 2016 et au registre de risques du 22 janvier 2016, de suffisamment d'informations pour être en mesure d'actualiser les prévisions d'EBITA de la branche Sièges du 19 janvier 2016 en y intégrant, d'une part, la perte générée par cette branche au mois de janvier (pour la fraction non anticipée dans ces prévisions), d'autre part, le risque identifié dans le registre précité (pour la fraction susceptible de se réaliser d'ici la fin de l'exercice). Il pouvait parvenir ainsi à une prévision d'EBITA de la branche Sièges 2015-2016 plus dégradée encore que celle à laquelle les équipes de consolidation du Groupe avaient abouti le 16 février 2016, lors de l'établissement de prévisions actualisées provisoires.
62. Ainsi, sans attendre les prévisions actualisées affinées du 23 février 2016 réalisées par les équipes consolidation, M. A disposait des informations suffisantes et des compétences nécessaires pour constater que la très forte dégradation de l'EBITA de la branche Sièges devait avoir un impact significatif sur la marge opérationnelle du Groupe pour l'exercice 2015-2016 et rendait improbable la réalisation de l'objectif de marge opérationnelle Groupe d'environ 10 %.
63. Pour arguer que cet impact pouvait être neutralisé au cours des sept mois restant à courir jusqu'à la fin de l'exercice 2015-2016, M. A soutient qu'il avait, à l'époque des faits, connaissance de facteurs positifs et significatifs susceptibles de contrebalancer la situation de la branche Sièges : la désignation d'une nouvelle gouvernance au niveau du Groupe à l'été 2015, la perspective d'une très bonne performance de la branche *Aerosystems*, des effets favorables du taux de change dollar/euro très importants ou encore une activité après-vente très relative sur l'EBITA du Groupe.
64. Cependant, les résultats historiques du Groupe indiquent au contraire qu'en matière d'EBITA, le poids de la branche Services dans le Groupe était relativement négligeable. Quant aux autres éléments cités par M. A,

ils sont insuffisamment étayés pour être probants, puisqu'ils reposent exclusivement sur des résultats obtenus par ce dernier a posteriori, ou sur les prévisions du 19 janvier 2016 dont l'analyse démontre qu'elles étaient trop optimistes pour être fiables.

65. M. A soutient également qu'au regard de l'absence de linéarité de ses résultats sur un exercice, le Groupe avait la capacité de rattraper le mauvais démarrage constaté à fin janvier 2016. Il illustre son propos en indiquant que, lors des exercices 2012-2013 et 2013-2014, l'EBITA à fin janvier constituait en moyenne seulement le tiers du résultat annuel final. Toutefois ces données historiques ne sont pas pertinentes car sans commune mesure avec la situation de la branche Sièges, qui avoisinait un montant négatif de -60 millions d'euros d'EBITA cumulé à fin janvier 2016 et aurait dû pouvoir générer un EBITA d'environ 96 millions d'euros jusqu'à la fin de l'exercice 2015-2016 pour respecter les prévisions de la branche Sièges du 19 janvier 2016.
66. Au surplus, il convient de relever que M. A avait accès, par la base « Lotus », aux résultats de la branche *Cabin* à fin décembre 2015, lesquels étaient en net recul à la fois par rapport à l'exercice 2014-2015 et par rapport au budget 2015-2016. Il disposait donc de l'information selon laquelle la branche *Cabin* rencontrait elle aussi d'importantes difficultés.
67. Enfin, M. A ayant accès à l'époque des faits, notamment par la base « Lotus », aux résultats historiques du Groupe, il était en mesure de constater que les prévisions du 19 janvier 2016, qui confirmaient l'objectif de marge opérationnelle Groupe 2015-2016 d'environ 10 %, étaient encore plus optimistes s'agissant du second semestre que pour le premier, prévoyant un EBITA deux fois plus important au second semestre que celui attendu au premier, alors qu'historiquement le Groupe réalisait au second semestre un EBITA supérieur de 19 % seulement à celui du premier.
68. Par conséquent, les différents éléments invoqués par M. A ne permettent pas de conclure que la somme des informations qu'il détenait à l'époque des faits lui permettait légitimement de penser que le Groupe parviendrait à rattraper la très forte dégradation de l'EBITA de la branche Sièges et à respecter une marge opérationnelle Groupe 2015-2016 d'environ 10 %.
69. Il en résulte que M. A avait accès à suffisamment d'informations pour lui permettre de conclure à la remise en cause de l'objectif de marge opérationnelle du Groupe annoncé au marché et, par conséquent, qu'il détenait l'information relative à la troisième composante de l'information privilégiée.
70. Au regard de l'ensemble des éléments qui précèdent, M. A détenait l'information privilégiée dans chacune de ses composantes, lors de la cession de ses titres le 18 février 2016.

- Sur l'utilisation de l'information privilégiée par M. A

71. Il est établi que M. A a vendu, le 18 février 2016, 20 050 actions Zodiac Aerospace reçues dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions.
72. M. A détenait l'information privilégiée du fait de ses fonctions de membre du Comité exécutif élargi du Groupe et de vice-président senior de la branche Sièges. Il entre donc dans la catégorie des initiés primaires mentionnée au 3° de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF et est, à ce titre, présumé avoir utilisé cette information lors de la cession du 18 février 2016.
73. Le projet immobilier invoqué par M. A pour justifier de la nécessité de cette cession de titres relève de choix personnels de ce dernier dans la gestion de ses affaires et n'est par conséquent pas de nature à renverser la présomption d'utilisation induite de l'information privilégiée, ni ne constitue un motif impérieux propre à l'exonérer de sa responsabilité.
74. Par ailleurs, la circonstance invoquée par M. A que la cession litigieuse aurait été précédée d'autres cessions de titres Zodiac Aerospace en 2015, au demeurant pour des montants plus faibles, voire qu'elle aurait pu s'inscrire dans la même démarche immobilière que ces dernières, n'est pas de nature à justifier la violation du devoir d'abstention auquel il était tenu.

75. Ainsi, le manquement de M. A à son obligation d'abstention d'utilisation de l'information privilégiée est caractérisé.

4. Sur la détention et l'utilisation de l'information privilégiée par M. B

76. La notification de griefs soutient que M. B détenait l'information privilégiée lors de la cession de ses titres le 22 février 2016, dans la mesure où il était inscrit sur la liste des initiés du Groupe en raison de ses fonctions de directeur « *Business Development – Airlines* » (équivalent d'un directeur du développement commercial au niveau du Groupe) et avait à ce titre accès à un certain nombre d'informations confidentielles, notamment aux résultats historiques (chiffre d'affaires, EBITA) du Groupe Zodiac.
77. M. B conteste avoir été détenteur d'une information privilégiée.
78. Précisément, il soutient que, si du fait de ses fonctions et des informations auxquelles il avait accès à l'époque des faits, il pouvait avoir connaissance de la très forte dégradation des résultats de la branche Sièges et du poids de cette branche au sein du Groupe, il ne disposait pas, en revanche, de l'information relative à l'impact de cette dégradation sur l'objectif de marge opérationnelle du Groupe pour l'exercice 2015-2016.
79. Pour en justifier, M. B explique qu'ayant été en déplacement à l'étranger du 15 au 24 février 2016, il avait été occupé sur cette période par d'autres obligations et n'avait pas eu le temps de consulter la base « Lotus » et de prendre connaissance des *reportings* du mois de janvier 2016 postés sur cette base le 18 février 2016. Il ignorait donc quel était l'EBITA des différentes branches du Groupe à fin janvier et, partant, l'impact de ces résultats sur la marge opérationnelle du Groupe. Il soutient qu'il n'avait pas non plus accès aux différentes versions des prévisions, y compris pour la branche Sièges, et ne pouvait donc à l'époque des faits se livrer à la comparaison entre ces prévisions et les résultats réalisés. En particulier, il ne détenait pas les prévisions affinées communiquées le 23 février 2016 au seul Comité exécutif restreint et sur la base desquelles le Groupe a décidé de publier le communiqué précité du 24 février 2016. Enfin, M. B précise qu'il avait la conviction, à l'époque des faits, que la branche Sièges était en train de sortir de la crise qu'elle traversait et que les mauvais résultats de la branche Sièges à fin janvier correspondaient à de l'anticipation de provisions.
80. Par ailleurs, M. B fait valoir que, même à supposer qu'il ait détenu l'information privilégiée, il n'a commis aucun manquement à son devoir d'abstention dans la mesure où il était de parfaite bonne foi lors de la cession de ses titres le 22 février 2016. Au soutien de son argumentation, M. B explique qu'il s'était préalablement assuré auprès du directeur de la communication du Groupe que cette cession n'interviendrait pas au cours de l'une des périodes dites « rouges » visées par le Code de déontologie boursière du Groupe, périodes d'abstention résultant principalement de la proximité de la publication des comptes annuels et semestriels et durant lesquelles certains initiés ne sont pas autorisés à intervenir sur les titres Zodiac Aerospace. Il ajoute que si le Groupe était intervenu pour empêcher cette cession, comme il l'a fait pour le directeur financier de la branche Sièges, cette opération, aujourd'hui qualifiée de litigieuse et à l'origine des poursuites, n'aurait tout simplement pas eu lieu. Enfin, il précise que cette cession n'avait d'autre objectif que de réduire sa situation d'endettement personnel, qu'elle s'inscrivait dans la continuité d'autres cessions de titres Zodiac Aerospace réalisées depuis 2014 en vue de ce même objectif, et avait une importance très relative puisqu'elle n'a concerné qu'une faible part de son patrimoine en actions Zodiac Aerospace, qu'elle a généré une moins-value de cession par rapport au prix d'acquisition et qu'elle devait s'accompagner d'une lourde imposition.
81. Il convient donc de déterminer si M. B, lors de la cession de titres du 22 février 2016, détenait l'information privilégiée dans chacune de ses composantes et a utilisé cette information.

- Sur la détention de l'information privilégiée par M. B

82. En premier lieu, en ce qui concerne la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, pour rappel celle-ci pouvait être déduite, notamment, de la comparaison entre, d'une part, l'EBITA

de la branche Sièges à fin janvier, d'autre part, celui généré au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2014-2015, celui réalisé au cours du mois de décembre 2015, le budget de la branche Sièges 2015-2016, ou encore les prévisions de cette branche du 19 janvier 2016.

83. M. B indique dans ses dernières observations : « *Si Monsieur B, du fait de ses fonctions et des informations auxquelles il avait accès, pouvait en effet avoir connaissance des deux premières composantes, tel n'est pas le cas pour la troisième.* ». Ce faisant, il reconnaît qu'à la date des faits, il pouvait avoir connaissance de cette très forte dégradation.
84. De plus, il était inscrit à cette date sur la liste des initiés du Groupe, non seulement en raison de ses fonctions de directeur « *Business Development – Airlines* », mais également en qualité de membre du Comité exécutif élargi, qu'il déclare avoir intégré en 2004. Il avait donc encore accès, à la date des faits, à la base « Lotus » et en particulier, depuis le 18 février 2016, au *reporting* (EBITA et chiffre d'affaires) de chaque branche à fin janvier. Il pouvait également consulter, par le même biais, l'EBITA Sièges réalisé au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2014-2015, celui du mois de décembre 2015, ou encore le budget de la branche Sièges 2015-2016.
85. S'agissant de la consultation effective de cette base de données, l'affirmation de M. B selon laquelle il n'y a pas accédé entre le 15 et le 24 février 2016 car il se trouvait à l'étranger ne peut être vérifiée, car, comme il a déjà été indiqué, le journal d'accès à cette base n'était conservé que trois mois sur les serveurs du Groupe. Toutefois, il résulte des réponses apportées par Zodiac Aerospace aux enquêteurs que M. B disposait à l'époque des faits des habilitations lui permettant de se connecter à distance à la base « Lotus », et de l'analyse des e-mails de M. B qu'il disposait bien d'une connexion Internet depuis Singapour et Hong-Kong et qu'il a d'ailleurs utilisé celle-ci pour écrire à sa banque et passer l'ordre de cession de titres du 22 février 2016.
86. Il en résulte que M. B doit être considéré comme détenant bien, au sens de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, les informations figurant sur cette base « Lotus », quand bien même la preuve de la consultation de cette base de données est impossible à rapporter en l'espèce pour les raisons techniques mentionnées ci-dessus.
87. En ce qui concerne les prévisions de la branche Sièges du 19 janvier 2016, aucun élément du dossier ne permet d'établir qu'elles étaient diffusées sur la base « Lotus », ni que M. B pouvait y accéder par un autre moyen. Toutefois, le rapprochement de ces prévisions avec les résultats préliminaires du 12 février 2016, s'il constituait un outil utile à la caractérisation de la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de la branche Sièges, n'était pas indispensable à cette caractérisation dès lors que les autres éléments précités (résultats historiques et budget) étaient réunis.
88. En l'occurrence, M. B avait accès, à la date de cession des titres litigieux, aux résultats préliminaires de la branche Sièges à fin janvier, aux données historiques de cette branche sur les cinq premiers mois de l'exercice 2014-2015 et sur le mois de décembre 2015, ainsi qu'au budget 2015-2016.
89. Il y a donc lieu de considérer qu'il détenait l'information relative à la première composante de l'information privilégiée.
90. En deuxième lieu, s'agissant du poids de la branche Sièges au sein du Groupe, pour rappel celui-ci pouvait être déduit, notamment, de la comparaison de l'EBITA réalisé par chacune des branches avant crise, c'est-à-dire au cours de l'exercice 2013-2014.
91. Ces données historiques, desquelles il s'infère que plus du quart de l'EBITA du Groupe était alors généré par la branche Sièges, étaient accessibles à M. B par la base « Lotus ». De plus, ce dernier a reconnu dans ses dernières observations qu'il pouvait avoir connaissance de cette information à l'époque des faits.
92. M. B détenait donc l'information relative à la deuxième composante de l'information privilégiée.

93. En troisième lieu, aucun élément du dossier ne permettant d'établir que M. B disposait à l'époque des faits des prévisions du 19 janvier 2016, il n'est pas démontré qu'il était en mesure de comparer, pour chaque branche, le décalage entre ces prévisions et l'EBITA réalisé à fin janvier.
94. Toutefois, M. B avait accès, depuis la base « Lotus », à l'EBITA et au chiffre d'affaires de ces branches et pouvait ainsi suivre l'évolution de la marge opérationnelle depuis le début de l'exercice 2015-2016 jusqu'aux résultats du mois de janvier 2016 publiés sur cette base le 18 février 2016.
95. Il disposait donc de suffisamment d'éléments pour constater la dégradation progressive de la marge opérationnelle Groupe sur les cinq premiers mois de l'exercice 2015-2016, passant de 11,4 % sur le seul mois de septembre 2015 à environ 4 % en cumulé sur la période allant de septembre 2015 à janvier 2016.
96. De plus, M. B ne pouvait ignorer, au regard de ces données, que cette dégradation découlait principalement de l'accumulation de pertes de la branche Sièges, la marge opérationnelle de cette branche étant passée de -1,4 % sur le seul mois de septembre 2015 à -11,7 % en cumulé sur la période allant de septembre 2015 à janvier 2016.
97. En outre, la déclaration de M. B selon laquelle il avait, à l'époque des faits, la conviction que la branche Sièges était en train de sortir de la crise qu'elle traversait et que les mauvais résultats à fin janvier correspondraient à une anticipation de provisions, n'est pas suffisamment étayée pour être retenue. En particulier, M. B ne fournit aucun élément chiffré et objectif susceptible de prouver un sur-provisionnement des dépenses de la branche Sièges en janvier 2016 au point de fausser la dégradation précitée.
98. Enfin, compte tenu de ses fonctions de directeur « *Business Development – Airlines* » et de directeur commercial de la branche Sièges à l'époque des faits, M. B était en lien avec les principaux clients du Groupe. À ce titre, il ne pouvait ignorer le coût des mesures déployées pour conserver la confiance de ces clients (frais de transport et embauche de personnels complémentaires pour assurer les livraisons dans les délais, remplacement gratuit des sièges présentant des problèmes de qualité, etc.), ainsi que les répercussions de ces dépenses sur les comptes de la branche Sièges.
99. Au surplus, M. B a dirigé la branche Sièges de 2012 à fin 2014, avant d'être nommé directeur commercial de cette branche, dans un contexte de tension croissante avec la clientèle. Il connaissait donc bien les problématiques opérationnelles auxquelles elle était confrontée, ce d'autant qu'il a déclaré lors de son audition par le rapporteur que « [son] accès aux informations n'a pas fondamentalement changé » lors de ce changement de fonctions, ce qui tend à indiquer qu'il restait proche des équipes de direction.
100. Par conséquent, même sans disposer des prévisions historiques du 19 janvier 2016 ou de celles, actualisées, du 23 février 2016, M. B avait accès à suffisamment d'informations à la date de cession des titres litigieux pour savoir que la dégradation de l'EBITA de la branche Sièges à fin janvier 2016 remettait en cause l'objectif de marge opérationnelle du Groupe annoncé au marché.
101. M. B détenait donc l'information relative à la troisième composante de l'information privilégiée.
102. Il résulte de l'ensemble des éléments qui précèdent que M. B détenait l'information privilégiée dans chacune de ses composantes, lors de la cession de ses titres le 22 février 2016.

- Sur l'utilisation de l'information privilégiée par M. B

103. Le 22 février 2016, M. B a procédé à la vente de 10 000 actions Zodiac Aerospace reçues dans le cadre d'un plan d'attribution gratuite d'actions.
104. M. B a eu accès à l'information privilégiée du fait de ses fonctions, à l'époque des faits, de membre du Comité exécutif « élargi » du Groupe, de directeur « *Business Development – Airlines* » et de directeur commercial de la branche Sièges. Il entre donc dans la catégorie des initiés primaires mentionnée au 3° de

l'article 622-2 du règlement général de l'AMF et est, à ce titre, présumé avoir utilisé cette information lors de la cession du 22 février 2016.

105. Il apparaît que M. B n'a pas cherché à dissimuler son intention de céder une partie de ses titres Zodiac Aerospace, puisqu'il a consulté, le 18 février 2016, le directeur de la communication du Groupe pour lui demander quand commençait la prochaine période « rouge », durant laquelle il ne serait pas autorisé à intervenir sur ces titres. Toutefois, cette transparence, pas plus que la réponse donnée par le directeur de la communication du Groupe à M. B, ou le fait que le Groupe n'ait pas empêché ladite cession alors qu'il avait bloqué à la même époque l'ordre passé par le directeur administratif et financier de la branche Sièges, ne saurait renverser la présomption d'utilisation indue pesant sur M. B.
106. De même, la situation d'endettement évoquée par M. B, à laquelle il souhaitait répondre en cédant les titres litigieux, demeure le résultat de choix personnels dans la gestion de ses affaires, et n'est à ce titre pas de nature à renverser la présomption d'utilisation indue de l'information privilégiée, ni ne constitue un motif impérieux propre à l'exonérer de sa responsabilité.
107. Enfin, la circonstance invoquée par M. B que la cession litigieuse ait été précédée d'autres cessions de titres en 2014 et 2015, voire qu'elle ait pu s'inscrire dans la même démarche de désendettement que ces dernières, n'est pas de nature à justifier la violation du devoir d'abstention auquel il était tenu.
108. Ainsi, le manquement de M. B à son obligation d'abstention d'utilisation de l'information privilégiée est caractérisé.

SANCTIONS ET PUBLICATION

1. Sur les sanctions

109. MM. A et B ont méconnu l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée prévue par les articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.
110. Ces manquements ont eu lieu au cours du mois de février 2016.
111. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 5 décembre 2015 au 5 juin 2016, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose : « *II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié [...], dès lors que ces actes concernent : - un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé [...].*
112. Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 5 décembre 2015 au 5 juin 2016, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, ajoute : « *III.- Les sanctions applicables sont : [...] c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à g du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public. »*
113. Il en résulte que MM. A et B encourent chacun une sanction au plus égale à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.
114. 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 : « *III ter. - 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. ».

S'agissant de M. A

115. La violation par un initié primaire de son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée revêt une particulière gravité.
116. M. A ne conteste pas le montant retenu par la notification de griefs pour calculer l'avantage économique retiré, à savoir une économie de perte de 91 130 euros par rapport à une cession qui serait survenue le 25 février 2016 à l'ouverture du marché, soit le lendemain de la publication du communiqué revenant sur l'objectif de marge opérationnelle du Groupe.
117. M. A a par ailleurs indiqué percevoir un salaire annuel de [...] euros et disposer d'un patrimoine composé de [...] % de la valeur d'une résidence à [...], achetée en [...] pour un prix de [...] euros, de [...] euros placés en assurance-vie et de [...] actions Safran d'une valeur, nette de charges sociales, d'environ [...] euros en cas de vente au prix de [...] euros par titre, soit un patrimoine net total d'environ [...] euros.
118. Enfin, M. A a déclaré qu'il entendait cesser son activité au 1^{er} avril 2019, à 65 ans.
119. Au vu de l'ensemble de ces éléments, et du caractère non répété du manquement reproché à M. A, il sera prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 350 000 euros.

S'agissant de M. B

120. La violation par un initié primaire de son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée revêt une particulière gravité.
121. Sur les mêmes critères que ceux utilisés pour M. A, la poursuite a calculé que l'avantage économique retiré par M. B de la cession du 22 février 2016 consistait en une économie de perte de 45 900 euros.
122. Ce dernier conteste ce montant, au motif que la baisse de cours constatée entre le 22 et le 25 février n'avait rien de significative ni de durable. Il soutient que l'économie de perte aurait été plus équitablement calculée si elle l'avait été sur la base du cours moyen calculé sur la période de janvier à octobre 2016, soit 19,89 euros, portant ainsi l'économie de perte à 2 100 euros.
123. Il convient toutefois de noter que cette période de janvier à octobre 2016 préconisée par M. B englobe un mois et demi antérieurs à la cession. De plus, compte tenu de la longueur de cette période de dix mois, il est vraisemblable qu'elle intégrait d'autres événements pouvant avoir un effet sur le cours du titre que la seule publication du communiqué du 24 février 2016. En outre, la durée de cette période implique que M. B aurait pu attendre plusieurs mois avant de céder ses titres, ce qui est contradictoire avec le fait que, selon ses déclarations, il devait à l'époque réaliser régulièrement des opérations de cessions d'actions pour réduire son endettement important et disposer de liquidités. Enfin, le cours moyen du titre Zodiac Aerospace (non pondéré à raison des volumes échangés) sur les sept jours ouvrés ayant suivi la publication du communiqué précité s'élève à 15,46 euros, soit un montant quasiment identique au cours de 15,51 euros retenu par la poursuite, de sorte que le cours n'est pas immédiatement remonté dans les jours qui ont suivi le 25 février 2016.

124. Pour ces différentes raisons, le cours moyen de 19,89 euros proposé par M. B pour estimer l'avantage économique retiré de l'opération du 22 février sera écarté.
125. Plus généralement, les modalités de calcul de l'avantage économique doivent refléter de manière concrète les conséquences de l'asymétrie d'information existant entre l'utilisateur de l'information privilégiée et le reste du marché, ce qui implique de comparer les opérations effectuées par le mis en cause et celles qui auraient pu être réalisées si l'information avait été rendue publique.
126. En l'espèce, dès lors que la troisième composante de l'information privilégiée en cause, susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de Zodiac Aerospace si elle était rendue publique, figurait dans le communiqué précité publié après la clôture de la séance de bourse du 24 février 2016, il y a lieu de retenir le cours d'ouverture de la séance suivant immédiatement cette publication et, partant, comme le propose la poursuite, une économie de perte de 45 900 euros.
127. Il convient de souligner, par ailleurs, qu'il ne résulte pas des dispositions précitées de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier que, pour calculer le montant de l'avantage obtenu par le mis en cause, la commission des sanctions doit prendre en compte le montant net de l'économie de perte, c'est-à-dire le montant brut duquel serait retranché notamment l'impôt sur la plus-value.
128. En tout état de cause, il est rappelé que la perte évitée par la personne mise en cause n'est qu'un des éléments pertinents pour déterminer le montant de la sanction qui lui sera infligée.
129. M. B a transmis son bulletin de paie du mois de décembre 2018, faisant état d'une rémunération nette mensuelle de [...] euros, et a déclaré en octobre 2018 disposer d'un patrimoine net d'environ [...] d'euros, composé principalement :
- d'une résidence principale, d'une résidence secondaire en [...], ainsi que de [...] d'un appartement à [...], le tout pour environ [...] d'euros, financés par un emprunt immobilier sur lequel reste à rembourser [...] d'euros ;
 - de [...] actions Zodiac Aerospace, représentant environ [...] d'euros (pour une valeur actuelle d'environ [...] euros par titre). M. B a souscrit deux emprunts pour financer les levées d'option lui ayant permis d'acquérir ces titres, sur lesquels reste à rembourser [...] d'euros ;
 - le tout pondéré par une dette fiscale de l'ordre de [...] d'euros payables en 2019 (plus-value sur cession de titres, réalisée à la suite du Groupe par le groupe Safran).
130. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 180 000 euros.

2. Sur la publication

131. M. B demande que la présente décision ne soit pas publiée, ou *a minima* qu'elle le soit de façon anonyme, afin de ne pas mettre en péril sa situation professionnelle actuelle ou future.
132. Toutefois, cette circonstance n'est pas de nature à démontrer l'existence d'un préjudice grave et disproportionné ou de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours et, partant, à justifier l'absence de publication de la décision à intervenir ou sa publication sous une forme anonymisée.
133. La publication sera donc ordonnée sous forme nominative à l'égard des personnes sanctionnées.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, par M. Didier Guérin, membre de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, ainsi que MM. Bernard Field et Bruno Gizard, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, suppléant Mmes Sophie Schiller et Sandrine Elbaz-Rouso en application de l'article R. 621-7. I du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 350 000 € (trois cent cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire de 180 000 € (cent quatre-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 13 mars 2019

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Marc-Pierre Janicot

Jean Gaeremynck

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