

**La Commission  
des sanctions**

<p align="center"><b>DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE M. A, MME B ET M. C</b></p>
---

La 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF),

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, ainsi que ses articles R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, notamment son article 6 ;
- Vu le pacte international relatif aux droits civils et politiques, notamment son article 14 ;
- Vu la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière, notamment ses articles 47 et 49 III et IV ;
- Vu le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 relatif aux sociétés commerciales, notamment ses articles 294 à 297-1, codifiés dans le code de Commerce sous les articles R. 232-9 à R. 232-13 ;
- Vu le règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, notamment son article 1 et le 1<sup>er</sup> alinéa de son article 2 maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susmentionnée, jusqu'à leur reprise, à compter du 25 novembre 2004, par les articles 611-1, 621-1 et 622-1 du règlement général de l'AMF ;
- Vu le règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, notamment ses articles 1, 2, 3, 4 et 8 maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susmentionnée jusqu'à l'entrée en vigueur à compter du 25 novembre 2004, du règlement général de l'AMF, qui les a repris et modifiés en dernier lieu par les arrêtés du ministre de l'économie des finances et de l'industrie des 4 janvier et 26 février 2007, dans ses articles 221-1, 223-1, 223-2, 223-9 et 632-1;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 621-1, 622-1 dans sa version antérieure à l'arrêté du 30 décembre 2005, et 622-2 ;
- Vu les notifications de griefs en date du 20 juin 2006 adressées à M. A, Mme B et M. C ;
- Vu la décision du 21 juillet 2006 du président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Claude Hanus, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées le 25 septembre 2006 par Mes Bernard Berdou et Jean-Jacques Brouder pour M. A, Mme B et M. C ;
- Vu l'audition par le rapporteur, le 16 mai 2007, de M. A ;
- Vu le rapport en date du 22 août 2007 de M. Jean-Claude Hanus ;
- Vu les lettres de convocation à la séance du 4 octobre 2007, auxquelles était annexé le rapport du rapporteur, adressées le 22 août 2007 à M. A, Mme B et M. C ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées le 13 septembre 2007 par Mes Bernard Berdou et Jean-Jacques Brouder pour M. A, Mme B et M. C ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 4 octobre 2007,

- Le rapporteur en son rapport ;
- Mme Gabrielle d'Arailh, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;

- Mes Bernard Berdou et Jean-Jacques Brouder, conseils de M. A, de Mme B et de M. C ;
- M. A ;
- Mme B ;
- M. C ;

les personnes mises en cause ayant pris la parole en dernier.

## I - FAITS ET PROCEDURE

### A - Les faits

Créée en 1986 par M. A qui en était jusqu'en janvier 2006 le président directeur général, la société X est spécialisée dans la conception et la fabrication de simulateurs informatiques pour l'apprentissage du pilotage dans les domaines aéronautique, maritime et automobile. Ses actions ont été admises à la négociation dès [...] sur le Nouveau Marché, puis sur le Second Marché en [...]. Avec une capitalisation boursière de 10 M€, elle figurait au compartiment C de l'Eurolist d'Euronext, dont elle a été radiée en septembre 2006. La cotation des titres, dont 80% étaient détenus par le public et 20% par les fondateurs, a, en effet, été suspendue à la suite de l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire intervenue le 15 avril 2005, puis clôturée le 16 janvier 2006 par une décision de reprise des actifs par le groupe ECA.

Constituée à l'origine autour du développement de logiciels et de cartes graphiques pour PC, la société a étendu son activité au domaine de l'aviation en créant des simulateurs légers de pilotage et de navigation à partir de 1992. Grâce au rachat, en 1994, des simulateurs de la société [...], elle a poursuivi cette extension dans le domaine automobile. Cette politique de croissance externe s'est encore développée au tournant des années 2000 par de multiples acquisitions opérées grâce aux fonds levés sur le marché à l'occasion de son introduction en bourse.

Les résultats du groupe se sont toutefois détériorés de 2002 à 2004. Ces résultats se sont accompagnés de tensions importantes sur la trésorerie, conduisant à l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire en avril 2005.

Antérieurement à la publication au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO) des comptes semestriels 2003, des opérations inhabituelles ont été enregistrées sur le marché du titre X. Le 10 septembre 2004, le secrétaire général de l'AMF a alors décidé d'ouvrir une enquête sur le marché du titre X à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2003, enquête étendue le 30 mai 2005 à l'information financière diffusée par la société à compter du 1<sup>er</sup> juin 2002, l'examen de la communication de la société dans le cadre de la recherche d'un manquement d'initiés ayant conduit à relever un décalage entre la situation financière de la société et sa communication en la matière.

Le rapport d'enquête a été établi le 24 avril 2006 et a été examiné, conformément à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier par la commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du même code, lors de sa séance du 9 mai 2006.

### B – La procédure

Par lettres recommandées avec accusé de réception en date du 20 juin 2006, le président de l'AMF a notifié les griefs qui leur étaient reprochés :

- à M. A, président directeur général de la société X,
- à Mme B, administrateur de la société X et épouse de M. A,
- et à M. C, administrateur de la société X,

en les informant, d'une part, de la transmission des lettres de notification au président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur et, d'autre part, du délai d'un mois dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans ces lettres, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de leur choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

**La notification de griefs adressée à M. A**, en sa qualité de président directeur général de la société X, porte sur l'information financière communiquée au public par la société au cours des exercices 2002 à 2004, qui aurait été inexacte, imprécise et trompeuse pour le marché. La communication financière n'aurait en outre pas respecté certaines dispositions du décret du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.



Il est d'abord reproché à M. A d'avoir communiqué alternativement et distinctement, par voie de communiqués de presse et d'insertions au BALO, respectivement la version provisoire des comptes et la version définitive de ces derniers, sans communiquer sur les éventuels écarts entre ces deux versions, cet usage particulier des deux supports ayant eu pour effet de ne pas informer correctement le marché. Ces faits seraient contraires aux dispositions des articles 294 à 297-1 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, de l'article 2 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, applicable à l'époque des faits et repris par l'article 222-2 du règlement général de l'AMF, de l'article 3 du même règlement COB repris par l'article 632-1 du règlement général, et enfin de l'article 8 du même règlement COB repris à l'époque par l'article 222-10 du règlement général.

Il est ensuite reproché à M. A de n'avoir pas communiqué sur le risque de non-réalisation des objectifs annoncés au marché, en méconnaissance des dispositions de l'article 4 du règlement COB n° 98-07, repris à l'époque par l'article 222-3 du règlement général de l'AMF. Selon la notification de griefs la société et son dirigeant avaient nécessairement eu connaissance de la forte probabilité que les objectifs annoncés pour les exercices 2002 à 2004 ne se réaliseraient pas, compte tenu tant des écarts constatés entre chiffres provisoires annoncés et chiffres définitifs que des informations figurant dans le carnet de commandes et selon lesquelles les objectifs de production prévus ne pourraient être atteints. Or, à aucun moment le marché n'aurait été averti de cette situation.

Le troisième élément du grief est, enfin, tiré de l'absence d'information du public, au titre de l'exercice 2003, sur les tensions existant sur la trésorerie de la société liées notamment aux difficultés rencontrées dans le cadre de l'exécution du marché W conclu avec la marine coréenne par la société Y, filiale de la société X, en méconnaissance des dispositions de l'article 4 du règlement COB n° 98-07, repris à l'époque par l'article 222-3 du règlement général de l'AMF. La notification précise sur ce point que l'existence d'un mandat *ad hoc* ou d'un protocole d'accord, confidentiels, ne faisaient pas pour autant obstacle à toute communication sur ces difficultés.

**Les notifications de griefs adressées à M. A, Mme B et M. C** leur reprochent un manquement d'initié du fait de l'exploitation d'une information privilégiée relative aux difficultés financières de la société et détenue par M. A en sa qualité de président directeur général de la société, Mme B en sa qualité de membre du conseil d'administration et d'épouse du PDG de la société, et M. C en sa qualité d'administrateur de la société et du fait de son implication quotidienne dans la gestion de celle-ci. L'exploitation de l'information résulterait de la vente de 130 973 actions, pour un montant de 564 328 €, au cours des semaines ayant précédé la signature du protocole d'accord de règlement amiable le 7 janvier 2004 par M. A, de la vente, entre le 4 et le 16 décembre 2003, de l'intégralité des titres de la société que Mme B détenait, soit 4 860 actions, pour un montant total de 21 854 €, et de la vente, entre le 7 octobre 2003 et le 14 janvier 2004, de l'essentiel des titres de la société détenus par M. C, soit 56 342 actions, pour un montant total de l'ordre de 246 070 €. Ces faits contreviendraient aux dispositions du 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 2 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, applicable à l'époque des faits, repris par l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, et des articles 621-1, 622-1 dans sa version antérieure à l'arrêté du 30 décembre 2005, et 622-2 du règlement général de l'AMF également applicables aux faits de l'espèce.

Copie des notifications de griefs a été transmise par le président de l'AMF au président de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, par lettre du 20 juin 2006.

Le président de la Commission des sanctions a désigné le 21 juillet 2006 M. Jean-Claude Hanus en qualité de rapporteur. Celui-ci en a avisé les personnes mises en cause par lettres recommandées avec avis de réception en date du 30 août 2006 en leur rappelant la possibilité d'être entendues, à leur demande, dans les locaux de l'AMF, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier. A la suite de demandes en ce sens, il a prolongé au 25 septembre 2006 le délai accordé pour répondre aux notifications de griefs les concernant.

Des observations écrites ont été présentées par Mes Bernard Berdou et Jean-Jacques Brouder pour M. A, Mme B et M. C ; elles ont été reçues à l'AMF le 25 septembre 2006.

M. Hanus a procédé à l'audition de M. A le 16 mai 2007. Après son audition, pendant laquelle il était assisté de Me Jean-Jacques Brouder, M. A a produit de nouveaux documents, par envoi des 23 mai et 7 juin 2007. Ni Mme B ni M. C n'ont souhaité être entendus.

Les personnes mises en cause ont été convoquées à la séance du 4 octobre 2007 par des courriers en date du 22 août 2007 auxquels était joint le rapport du rapporteur.



Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été présentées par Mes Bernard Berdou et Jean-Jacques Brouder pour M. A, Mme B et M. C. Elles ont été reçues à l'AMF le 13 septembre 2007.

## II – LES TEXTES APPLICABLES

### ▪ En ce qui concerne le grief relatif à l'information du public notifié à M. A

Considérant, en premier lieu, que les faits, objet de la notification de griefs, ont été commis au cours des exercices 2002 à 2004 ; que les dispositions du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public étaient applicables à l'époque des faits ; qu'aux termes de l'article 1<sup>er</sup> de ce règlement : « *Les dispositions du présent règlement s'appliquent à l'ensemble des instruments financiers mentionnés à l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 2 juillet 1996 [de modernisation des activités financières] / (...) Les dispositions du présent règlement sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur ou de la personne morale concernée.* » ; qu'aux termes de son article 2 : « *L'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère.* » ; qu'aux termes de son article 3 : « *Constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse. Constitue également une atteinte à la bonne information du public sa diffusion faite sciemment.* » ; qu'aux termes de son article 4 : « *Tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu d'avoir une incidence significative : / sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier ; (...). Toutefois, il peut prendre la responsabilité de décider de différer la publication d'une information de nature à porter atteinte à ses intérêts légitimes s'il est en mesure d'en assurer la confidentialité.* » ; qu'aux termes de son article 5 : « *Lorsqu'une personne a été amenée à faire état publiquement de ses intentions et que, par la suite, ces dernières ne sont plus conformes à sa déclaration initiale, elle est tenue de porter immédiatement à la connaissance du public ses nouvelles intentions.* » ; qu'enfin, aux termes de son article 8 : « *Toute information visée aux articles 4 à 7 doit être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué dont l'auteur s'assure de la diffusion effective et intégrale et que la Commission des opérations de bourse doit recevoir au plus tard au moment de sa publication.* » ;

Considérant que ces dispositions du règlement COB n° 98-07 ont continué de s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient jusqu'à leur abrogation par l'arrêté du 12 novembre 2004, paru au Journal officiel de la République française le 24 novembre 2004 portant homologation des livres II à VI du règlement général de l'AMF ; que, depuis le 25 novembre 2004, s'y sont substituées des dispositions qui sont aujourd'hui celles des articles 221-1, 223-1, 223-2, 223-7, 223-9 et 632-1 ; que le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objets des griefs puisque, tout en abrogeant le règlement COB n° 98-07, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent équivalentes au fond, à l'exception, toutefois, de l'article 632-1 du règlement général ; que celui-ci constitue, en effet, une disposition plus douce en ce qu'il subordonne la sanction à la condition que la personne ayant communiqué les informations ait su ou aurait dû savoir que celles-ci étaient inexactes ou trompeuses ; qu'il résulte de ce qui précède que le mis en cause doit bénéficier du maintien des dispositions antérieures, tandis que la condition posée par les dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, constitutive d'une loi plus douce, est immédiatement applicable aux manquements fondés sur le règlement COB n° 98-07 ;

### ▪ En ce qui concerne le grief relatif aux manquements d'initiés notifiés à M. A, Mme B et M. C

Considérant qu'aux termes du 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 2 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, applicable à l'époque des faits : « *Les personnes disposant d'une information privilégiée à raison de leur qualité de membres des organes d'administration, de direction, de surveillance d'un émetteur, ou à raison des fonctions qu'elles exercent au sein d'un tel émetteur doivent s'abstenir d'exploiter, pour compte propre ou pour compte d'autrui, une telle information sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, en achetant ou en vendant des titres de cet émetteur, ou des produits financiers liés à ce titre* » ; que, depuis le 25 novembre 2004, c'est en application des articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF que les manquements d'initiés sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés ; que le nouveau texte reprend en effet le contenu du règlement COB n° 90-08, ses dispositions restant, bien que différentes dans la forme, équivalentes au fond ; que toutefois, l'influence sur le cours que l'information en cause serait susceptible d'avoir si elle était rendue publique est désormais qualifiée de « *sensible* » par l'article 621-1 alors que le règlement COB ne faisait référence qu'à une incidence sur les cours ; que cette qualification est constitutive d'une loi plus douce immédiatement applicable aux manquements fondés sur le règlement COB n° 90-08 ;

## III – LA REGULARITE DE LA PROCEDURE



Considérant, que M. A soutient d'abord que deux documents auxquels les enquêteurs font référence dans leur rapport ne figurent pas au dossier ; que toutefois, d'une part, il ressort des pièces de celui-ci, que le fichier de suivi du carnet de commandes de la société X du mois de novembre 2002 (« *deallist 0301 v200211* ») est extrait d'un CD ROM versé au dossier ; que, d'autre part, il ne ressort pas de l'instruction, et notamment des pièces du dossier, que les enquêteurs se soient fondés sur d'autres pièces que celles qui figurent au dossier ;

Considérant que si M. A soutient ensuite qu'un commissaire aux comptes aurait été entendu par les enquêteurs sur la communication financière de la société X antérieurement à l'extension de l'enquête sur ce point par l'AMF, l'enquête sur le manquement d'initiés dans le cadre de laquelle cette audition a eu lieu conduisait nécessairement, pour rechercher s'il y avait eu une information privilégiée, à interroger les personnes auditionnées sur l'information financière de la société ;

Considérant, enfin, que si les mis en cause soutiennent que la procédure méconnaîtrait les stipulations du a) du § 3 de l'article 6 de la convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et celles du g) du § 3 de l'article 14 du pacte international relatif aux droits civils et politiques en ce qu'ils auraient été auditionnés sans avoir été informés des motifs précis de l'enquête, les procès-verbaux d'audition, qui ont été émargés par les mis en cause, mentionnent expressément que l'enquête avait été ouverte sur le marché du titre X, puis avait été « *étendue* » à l'information financière délivrée sur ce titre ; que le moyen manque donc en fait ; qu'au surplus, l'ordre de mission présenté par les agents du Service des enquêtes aux personnes qu'ils rencontrent et, *a fortiori*, qu'ils entendent, comporte l'indication de l'objet de l'enquête ;

#### **IV – SUR LES GRIEFS RELATIFS A LA COMMUNICATION AU PUBLIC D'UNE INFORMATION FINANCIERE INEXACTE, IMPRECISE, TROMPEUSE ET TARDIVE**

##### **▪ Sur l'imputabilité à M. A des griefs invoqués**

Considérant que M. A, reconnaît qu'il était, en sa qualité de président directeur général de la société, responsable de la communication financière ; que s'il souligne qu'il s'était entouré, dès l'introduction au Second Marché de la société, de collaborateurs compétents en la matière, notamment d'un directeur financier et d'un contrôleur de gestion (devenu par la suite directeur financier), également responsables de cette communication dont ils auraient été directement à l'origine, cette circonstance ne saurait exonérer, même partiellement, M. A qui, en sa qualité de président directeur général de la société, est responsable, au regard des textes réglementaires et de par ses fonctions, de l'information financière délivrée pour le compte de la société, à la qualité de laquelle il est tenu de veiller ; que M. A ne peut pas davantage s'exonérer de la responsabilité qui lui incombe en arguant de difficultés rencontrées avec les commissaires aux comptes, l'élaboration des comptes sociaux relevant de sa responsabilité ;

##### **1. Sur le grief fondé sur les articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 et relatif au recours à des supports alternatifs de communication dans des conditions ayant pour effet de ne pas informer correctement le marché**

Considérant qu'il est reproché à la société qui publiait par voie de communiqués de presse ses comptes provisoires, de n'avoir publié qu'au BALO ses comptes définitifs alors, d'une part, qu'existaient des écarts significatifs entre comptes provisoires et comptes définitifs et, d'autre part, que ces décalages n'étaient pas expliqués ni justifiés ;

Considérant que, comme le relève M. A, ni le décret du 23 mars 1967 ni aucune autre disposition n'impose pour les comptes définitifs d'autre publication qu'au BALO ; que, de même, aucune disposition ne fait par elle-même obstacle à ce que des comptes provisoires soient publiés par voie de communiqués de presse ;

Mais considérant que le recours, licite en lui-même, à des supports d'information différents pour communiquer sur des comptes provisoires et des comptes définitifs ne satisfait à l'exigence, rappelée par l'article 2 du règlement COB n° 98-07, d'une information exacte, précise et sincère qu'à la condition que les modalités de sa mise en œuvre ne fassent pas obstacle à ce que l'évolution réelle de l'activité de la société puisse être appréhendée avec une précision suffisante ; que, notamment, si l'information donnée par communiqués de presse peut ne pas être exhaustive, elle ne doit pas être de nature à induire en erreur ;



Considérant, s'agissant des exercices 2002 et 2003, qu'il ressort des pièces du dossier que les chiffres définitifs de la société, relatifs à la production et au résultat d'exploitation, n'étaient jamais publiés par voie de communiqués de presse mais uniquement au BALO ; que si les informations diffusées par voie de communiqués de presse, qui ne portaient donc que sur des chiffres provisoires, font état de chiffres négatifs, ceux-ci restaient très en deçà de la réalité des chiffres définitifs publiés au BALO ; que les écarts sont significatifs, notamment s'agissant du résultat d'exploitation, contrairement à ce que soutient M. A ; qu'ainsi, le résultat d'exploitation pour l'exercice 2002 qui s'élevait à - 1,96 M€ n'a fait l'objet d'une publication qu'au BALO et seulement en août 2003 alors que le résultat annoncé par un communiqué en date du 22 avril 2002 l'estimait à seulement - 1,12 M€ ; que de même, le résultat d'exploitation pour 2003 annoncé par voie de presse le 16 juin 2004 prévoyait une amélioration de 45% par rapport à l'année précédente avec un montant de - 1,08 M€ alors que le chiffre définitif publié au seul BALO en août 2004 s'élevait à - 2,05 M€ soit un résultat négatif quasiment égal au double du chiffre annoncé ; qu'un tel écart ne peut être mis sur le compte de la spécificité du secteur d'activité, surtout quand les annonces présentant le jour le plus favorable sont faites alors que l'exercice est déjà clos ;

Considérant, en outre que les chiffres provisoires, déjà moins défavorables à la société que les chiffres définitifs, étaient encore atténués par les informations de nature positive qui les accompagnaient ; que, notamment, une information sur le « *tassement de la conjoncture* » dans le secteur aéronautique se trouvait systématiquement balancée par la référence faite à une forte croissance dans un autre secteur ou à une meilleure gestion des charges ; qu'ainsi, si les chiffres étaient présentés comme provisoires par une simple mention « *en cours d'audit* », l'optimisme des commentaires ne pouvait que laisser anticiper une amélioration qui n'était pourtant jamais confirmée par les chiffres définitifs ;

Considérant, enfin, que le silence gardé entre les communiqués par voie de presse relatifs aux chiffres provisoires et la publication au BALO des chiffres définitifs, alors qu'il était patent que les chiffres provisoires communiqués étaient très éloignés de la réalité, ne pouvait manquer de tromper le marché ; que la circonstance alléguée en défense que le cours de l'action était à la hausse pendant la période de référence n'est pas de nature à justifier de la bonne information du marché ; que, compte tenu de la structure de l'activité de la société qui, à la fois, présente un caractère cyclique en ce qui concerne les « *ventes sur étagères* » et dépend de quelques gros marchés à fort rendement, M. A devait ou aurait dû être en mesure de connaître le caractère peu réaliste des chiffres communiqués par voie de presse au moins en ce qu'ils concernaient les exercices passés ;

Considérant ainsi que, dans les circonstances qui viennent d'être relatées, en s'abstenant systématiquement de communiquer par voie de presse les comptes définitifs, significativement inférieurs aux chiffres provisoires dont la communication avait été accompagnée d'informations et de prévisions d'objectifs exagérément optimistes au regard de la situation réelle, M. A a délivré au public une information inexacte et trompeuse, constitutive d'un manquement aux dispositions des articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 ;

## **2. Sur le grief fondé sur l'article 4 du règlement COB n° 98-07 et relatif à l'absence de communication sur le risque de non-réalisation des objectifs annoncés au marché**

Considérant que la notification de griefs relève qu'alors que la société et son dirigeant avaient nécessairement eu connaissance de la forte probabilité que les objectifs annoncés pour les exercices 2002 à 2004 ne se réaliseraient pas, compte tenu tant des écarts constatés entre chiffres provisoires annoncés et chiffres définitifs que des informations figurant dans le carnet de commandes et selon lesquelles les objectifs de production prévus ne pourraient être atteints, à aucun moment le marché n'a été averti de cette situation ;

Mais considérant que, si M. A était assurément en mesure de savoir, en fin d'exercice, que les prévisions faites en cours d'année, trop optimistes, ne seraient pas concrétisées, le caractère saisonnier, de surcroît au quatrième trimestre, d'une partie au moins de l'activité de la société, à savoir la vente de logiciels « *sur étagères* », peut être pris en compte pour justifier une partie des écarts entre comptes provisoires et comptes définitifs avant l'établissement de ces derniers ; que certains communiqués font d'ailleurs état de la difficulté d'établir des prévisions ; que la seule circonstance que M. A effectuait lui-même un suivi du carnet de commandes, comme le confirmerait l'existence d'un fichier de suivi du carnet de commandes (« *deallist* »), ne suffit pas à établir la réalité du grief notifié ; qu'enfin, aucun « *fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours* » n'a été identifié précisément par les enquêteurs ; qu'ainsi le manquement fondé sur les dispositions de l'article 4 du règlement COB n° 98-07 n'est pas constitué en l'espèce ;

### **3. Sur le grief fondé sur l'article 4 du règlement COB n° 98-07 et relatif à l'absence d'information du public, au titre de l'exercice 2003, sur les tensions existant sur la trésorerie de la société**

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier qu'à la suite des attentats de 2001, dans le contexte d'affaiblissement du secteur aéronautique ayant conduit à une politique de diversification du groupe, la société Y, filiale de la société X, a signé en novembre 2002 avec la marine coréenne le contrat W, d'un montant de 10,5 M€, montant supérieur à la moitié du chiffre d'affaires de 2002, portant sur la fourniture d'un simulateur de lutte anti-sous-marin dont la « recette » sur site est intervenue en avril 2005 ; que les difficultés rencontrées par la société pour trouver le financement du marché, correspondant à 70% du montant total, l'ont conduite à ne pas respecter les délais prévus au contrat pour la mise en place tant de la garantie de bonne fin que des garanties de restitution d'acomptes ; que le financement de la première garantie, prévue en décembre 2002 et réalisée seulement en août 2003, les banques habituelles de la société X ayant refusé leur concours, a asséché la trésorerie de la société à court terme ; que les garanties suivantes n'ont ainsi pu être mises en place dans le cadre de la procédure de mandat *ad hoc* ouverte par une ordonnance du président du Tribunal de grande instance de Guingamp en date du 11 juin 2003 que par un accord coûteux avec la banque Z ; que dans le même temps, ainsi amenée à consacrer la quasi totalité de sa trésorerie au marché W, la société perdait des parts de marché sur des secteurs qu'elle n'avait plus les moyens d'entretenir ou de développer ; que finalement l'Urssaf, en novembre 2004, a assigné la société X en redressement judiciaire, celle-ci n'ayant pas honoré les engagements pris dans le cadre de la procédure de mandat *ad hoc* ;

Considérant qu'il résulte des faits exposés ci-dessus que les dirigeants de la société X connaissaient dès le début de 2003, ou à tout le moins pouvaient prévoir, les importantes difficultés que la trésorerie et finalement la société allaient subir dans l'exécution du marché W, compte tenu du montant des garanties à mettre en place et des problèmes de financement déjà rencontrés ; qu'il n'est pas contesté que ce n'est qu'au BALO du 1<sup>er</sup> août 2003, en outre au titre des comptes sociaux et non des comptes consolidés, que ces difficultés ont été annoncées au marché ; que ce communiqué ne mentionnait au demeurant que la seule garantie de bonne fin à l'exclusion des garanties de restitution d'acomptes ; qu'une faible information sur ces dernières garanties et leurs conséquences ne sera communiquée au marché qu'au BALO du 1<sup>er</sup> mars 2004 ; que ce n'est que dans le communiqué daté du 16 juin 2004, portant sur les résultats provisoires 2003 et perspectives 2004, que la société informe effectivement le marché des difficultés passées liées au contrat coréen ; que ces publications au BALO sont tardives et ne peuvent suffire, en tout état de cause, à la correcte information du marché, contrairement à ce que soutient M. A ;

Considérant que le caractère confidentiel de certains éléments liés à cette opération tels que la désignation d'un mandataire *ad hoc* et la négociation d'un protocole d'accord de règlement amiable, n'excluait pas une communication sur les problèmes découlant de la nécessité de fournir des garanties de restitution d'acomptes et de bonne fin et leurs conséquences sur les résultats ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède et notamment de la comparaison des faits et de l'information financière correspondante, qu'il s'agisse des publications au BALO ou des communiqués de presse, que celle-ci était tardive, partielle et exagérément optimiste ; que M. A, en sa qualité de PDG de la société X, a méconnu sur ce point les dispositions de l'article 4 du règlement COB n° 98-07 en ne communiquant pas au marché dès qu'il l'aurait pu, d'une part, sur les conditions du contrat W, étant donné l'importance des montants des garanties demandées et, d'autre part, sur la difficulté à trouver des financements, dès lors que ces faits étaient susceptibles d'avoir une incidence significative sur le cours du titre de la société ;

## **V – SUR LES MANQUEMENTS D'INITIES**

### **1. Sur l'existence d'une information privilégiée relative aux conséquences de l'exécution du marché W**

Considérant qu'une information privilégiée doit être précise et concerner directement l'émetteur, être inconnue du public et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre ;

Considérant que l'information invoquée par la notification de griefs porte non pas sur la situation globale de la société mais, de façon précise, sur les difficultés de mise en place des garanties de restitution d'acomptes dans le cadre du marché W ; que ces difficultés ont subsisté jusqu'à la fin de 2003, les garanties en cause n'ayant été payées qu'en décembre de cette année ; que si M. A soutient que le marché avait été informé de ces difficultés « dès le 1<sup>er</sup> août 2003 » par la publication au BALO des comptes de l'exercice 2002, cette information, ainsi qu'il a été dit, ne concernait que la seule garantie de bonne fin et non les garanties de restitution d'acomptes seules ici en cause ; qu'une information sur ces



dernières et leurs conséquences sur les finances du groupe n'a finalement été communiquée qu'au BALO du 1<sup>er</sup> mars 2004 ; qu'antérieurement à cette date, l'existence des difficultés qui viennent d'être mentionnées constituait une information objectivement précise, de nature, si elle était connue, à avoir une influence sensible sur le comportement des investisseurs ; que ce sont ces difficultés qui, en créant de fortes tensions sur la trésorerie du groupe, ont perturbé la conduite de certains marchés, contribué à une perte de crédibilité du groupe face à certains gros clients, entraînant une perte de parts de marché, et finalement conduit, comme le reconnaît la société, à l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire ; que si M. A soutient, d'une part, qu'il n'est pas démontré qu'une information supplémentaire sur les difficultés de mise en place de garantie de restitution d'acomptes aurait eu une « *influence sensible* » sur le cours de l'action alors que la tonalité négative de la publication d'août 2003 n'avait pas entraîné de baisse du cours et, d'autre part, que les perspectives de la société au cours du second semestre 2003 étaient favorables à un redressement de l'action, comme le confirment les déclarations du mandataire *ad hoc*, au cours de ce second semestre, l'information publiée au BALO d'août 2003 ne mentionnait, comme il a déjà été dit, que la seule garantie de bonne fin et participait d'une information inexacte, imprécise et trompeuse ; qu'aucune réaction du marché ne pouvait donc en résulter ; qu'en outre, si le mandataire reconnaît une « *évolution positive* », celle-ci résulte d'une situation détériorée ayant justement conduit à la procédure de mandat *ad hoc* et s'appuie sur des prévisions de production et de résultat qui étaient elles-mêmes inexactes, imprécises et trompeuses ; qu'enfin, si la mise en place des garanties, finalement obtenue, s'analyse comme une évolution positive, elle n'en a pas moins été fortement coûteuse pour la société, compte tenu des termes de l'accord négocié avec la banque Z ;

## **2. Sur la détention par les mis en cause de l'information privilégiée**

Considérant que M. A, en sa qualité de principal dirigeant et administrateur de la société à la date de la vente des titres, ne pouvait ignorer la situation réelle de la société et les difficultés financières qu'elle rencontrait ;

Considérant, s'agissant de Mme B, que si sa seule qualité d'épouse de M. A ne peut lui être opposée au titre des dispositions de l'article 2 du règlement COB n° 90-08, la circonstance qu'elle détenait l'information privilégiée en cause est attestée par sa double qualité d'épouse du président directeur général et d'administrateur de la société ;

Considérant qu'il ressort des déclarations de M. C, qui rappelle, en outre, son statut de fondateur, administrateur et actionnaire de la société X, qu'il était au courant des difficultés de la société et notamment de l'évolution de la situation, quel que soit son degré d'implication dans la direction quotidienne de la société ; que s'il soutient que les enquêteurs ne rapporteraient pas la preuve qu'il avait eu connaissance des difficultés liées au contrat W au cours des réunions du conseil d'administration antérieures à octobre 2003, il n'est pas concevable qu'il n'ait pas eu connaissance des raisons ayant conduit à l'ouverture d'une procédure de mandat *ad hoc* en juin 2003 ;

## **3. Sur l'exploitation par les mis en cause de l'information privilégiée**

Considérant qu'il résulte des dispositions de l'article 2 du règlement COB n° 90-08 que le manquement d'initié se trouve caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son exploitation sur le marché avant que celle-ci soit connue du public, sans qu'il soit nécessaire de démontrer l'existence d'une relation de cause à effet entre ces deux circonstances sauf pour la personne mise en cause à rapporter la preuve que l'opération invoquée à son encontre a été justifiée exclusivement par un motif impérieux ; qu'il n'est, de même, pas nécessaire de prouver l'intention frauduleuse ou spéculative de l'auteur du manquement ;

### **■ S'agissant de M. A**

Considérant que M. A a vendu entre le 3 octobre et le 3 décembre 2003, l'intégralité des titres de la société qu'il détenait soit 130 973 actions, pour un montant total de 564 328 €, à une époque où le cours de l'action se situait entre 3,95 € et 4,30 €, soit au cours le plus élevé que l'action connaîtra jusqu'à l'ouverture de la procédure judiciaire ; que s'il fait valoir, d'une part, que cette vente était nécessaire pour rembourser des emprunts personnels effectués pour soutenir le développement de la société, notamment pour son introduction au Second Marché, d'autre part, qu'il aurait, dans le but de soutenir la société, souscrit des cautions personnelles d'un montant de 1 967 M€ en décembre 2003 et fait des apports personnels à la société de 125 000 € au second semestre 2003, et de 351 000 € pour l'ensemble de l'année 2003, il ne peut être regardé comme rapportant ainsi la preuve qui lui incombe que l'opération invoquée à son encontre a été justifiée exclusivement par un motif impérieux ;





■ **S'agissant de Mme B et de M. C**

Considérant que Mme B a vendu, entre le 4 et le 16 décembre 2003, l'intégralité des titres de la société qu'elle détenait, soit 4 860 actions, pour un montant total de 21 854 € ; que M. C a vendu entre le 7 octobre 2003 et le 14 janvier 2004 l'essentiel des titres qu'il détenait, soit 56 342 actions pour un montant total de 246 070 € ;

Considérant que Mme B et M. C affirment, en défense, que s'ils avaient été informés de la situation de la société à la date de la vente des titres, soit décembre 2003, ils n'auraient pas eu intérêt à vendre, compte tenu du caractère positif des perspectives de la société à cette date ; que, toutefois, il a déjà été établi ci-dessus qu'ils détenaient l'information en cause ; qu'en outre, le caractère positif des perspectives de la société, à le supposer établi, est sans incidence sur la caractérisation du manquement ; que les motifs invoqués par Mme B et par M. C pour expliquer les ventes auxquelles ils ont procédé ne sont pas de nature à établir que celles-ci auraient été justifiées par des motifs impérieux ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le manquement d'initié est établi à l'encontre de M. A, de Mme B et de M. C ;

**VI – SUR LES SANCTIONS**

Considérant qu'il résulte de ce qui précède qu'il y a lieu de prononcer une sanction pécuniaire :

- en premier lieu, à l'encontre de M. A, sur le fondement des articles 1 à 4 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public applicable à l'époque des faits, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière et, à compter du 24 novembre 2004, des articles 223-1 et 632-1 du règlement général de l'AMF ;
- et, en second lieu, à l'encontre de M. A, de Mme B et de M. C, sur le fondement des articles 1<sup>er</sup> et 2 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée applicable à l'époque des faits, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 précitée et, à compter du 25 novembre 2004, des articles 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que les dispositions combinées des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier doivent être appliquées dans leur rédaction antérieure à la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005, les faits mentionnés dans la notification de griefs étant antérieurs à cette loi ;

Considérant d'une part qu'il résulte de ces dispositions qu'il est possible de prononcer une sanction à l'encontre de toute personne auteur de pratiques contraires aux dispositions législatives et réglementaires, lorsque ces pratiques sont de nature à porter atteinte aux droits des épargnants ou ont pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, ou de faire bénéficier les émetteurs ou les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles ; qu'en l'espèce, les manquements à la bonne information du public et les manquements d'initié ont porté atteinte aux droits des épargnants, ont eu pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché et de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ainsi qu'à leurs intérêts ;

Considérant d'autre part qu'aux termes de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ;

Considérant qu'ainsi qu'il a été dit il y a lieu de retenir à l'encontre de M. A tant un manquement à l'obligation d'information financière qu'un manquement d'initié ; que compte tenu également de ce que les ventes correspondant au manquement d'initié portent sur 130 973 actions vendues au cours moyen de 4,31 € par action alors que postérieurement à la communication des premières informations concernant les difficultés du marché W, le cours est passé à 4 €, avant de chuter à 2,3 € en janvier 2005, il sera fait une juste appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à son encontre une sanction pécuniaire de 50 000 € ;

Considérant que s'agissant de Mme B qui a vendu 4 860 actions au cours moyen de 4,5 € par action, la sanction pécuniaire encourue sera, compte tenu également des déclarations de l'intéressée au cours de l'audience, fixée à 3 000 € ;



Considérant enfin que s'agissant de M. C qui a vendu 56 342 actions au cours moyen de 4,37 € par action, il y a lieu de fixer à 15 000 € le montant de la sanction pécuniaire encourue ;

## VII – SUR LA PUBLICATION DE LA DECISION

Considérant que le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dispose que « *La Commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* » ; que, par ces dispositions, le législateur a entendu permettre à la Commission de tenir compte des exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer ; que dans les circonstances de l'espèce, où le trouble qui pourrait être causé aux personnes mises en cause par la publication de la décision ne serait pas disproportionné par rapport à l'intérêt général qui s'attache à la diffusion, il y a lieu de faire usage des dispositions précitées de l'article L. 621-15 V ;

### PAR CES MOTIFS,

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par MM. Jean-Pierre Hellebuyck, Pierre Lasserre et Joseph Thouvenel, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,**

### DECIDE DE :

- prononcer une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) à l'encontre de M. A ;
- prononcer une sanction pécuniaire de 3 000 € (trois mille euros) à l'encontre de Mme B ;
- prononcer une sanction pécuniaire de 15 000 € (quinze mille euros) à l'encontre de M. C ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, ainsi que sur le site internet et dans la revue de l'AMF.

Fait à Paris le 4 octobre 2007,  
Le Secrétaire,  
Marc-Pierre Janicot

Le Président,  
Daniel Labetoulle