



**La Commission
des sanctions**

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE M. A

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. 621-5 à R.621-7, R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu les articles 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF dans leur rédaction applicable à l'époque des faits ;
- Vu la notification de griefs adressée le 11 décembre 2007 à M. A ;
- Vu les observations écrites en date du 11 février 2008 présentées par Maître David VATEL pour le compte de M. A ;
- Vu la décision du 4 mars 2008 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Antoine COURTEAULT, Membre de la Commission des sanctions en qualité de Rapporteur ;
- Vu le rapport de M. Antoine COURTEAULT en date du 15 mai 2008 ;
- Vu la lettre de convocation, en date du 15 mai 2008 à la séance de la Commission des sanctions du 10 avril 2008 à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressé à M. A ;
- Vu les observations en réponse au rapport en date du 11 juin 2008 présentées par Maître David VATEL pour le compte de M. A ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 26 juin 2008 :

- M. le Rapporteur en son rapport ;
- Mme Catherine LE RUDULIER, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. A ;
- Maître David VATEL, conseil de M. A ;

M. A ayant pris la parole en dernier.

I. FAITS

HF COMPANY est une société créée en 1996 et spécialisée, d'abord dans la conception et la commercialisation de matériels de réception et de transmission de signaux haute fréquence (réception TV, périphériques numériques et confortiques) destinés aux marchés de l'audiovisuel, ensuite, depuis juin 2005, dans les réseaux d'accès filaires internet haut débit. Cotée sur le compartiment B du marché Euronext, cette société a pour Président directeur général M. B.

Le 27 juin 2006 à partir de 15h30, celui-ci a participé à une réunion d'information sur les activités d'HF COMPANY organisée chez HSBC avec des gérants et analystes, parmi lesquels se trouvait une collaboratrice de la société de gestion X dont M. A est l'associé gérant.

Selon les informations recueillies par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés (ci-après « DESM ») au cours de l'audition de plusieurs participants à cette réunion, M. B aurait évoqué l'existence de stocks de boîtiers TNT trop importants et la marge négative dégagée sur ces produits. Ainsi, selon M. C, responsable de la vente d'actions HSBC BANK PLC et organisateur de la réunion, la question aurait été posée à M. B de l'impact de l'activité TNT sur les résultats, à la suite de laquelle ce dernier aurait « *indiqué qu'il devrait probablement constater une perte exceptionnelle sur son stock d'adaptateurs* », de sorte qu'une « *évidence s'imposait à l'auditoire sur la nécessité de passer une provision importante* » et que les participants auraient « *eu conscience de connaître une information importante que le marché ignorait* ».

En sortant de cette réunion, la collaboratrice de la société X a appelé à deux reprises, à 16h46 et à 16h55, M. A et celui-ci a aussitôt passé auprès d'EXANE, en insistant à plusieurs reprises entre 16h59 et 17h34, un ordre soignant portant sur la vente de 20 000 titres HF COMPANY, exécuté à hauteur de 5 465 titres, soit 85 % du volume des actions échangées ce jour là.

Plus tard, en début de soirée, M. C, ayant détecté la possibilité que l'information donnée lors de la réunion du 27 juin 2006 par M. B soit privilégiée, a demandé à M. D, également vendeur chez HSBC BANK PLC, de contacter M. A pour lui rappeler le caractère « *privilégié* » de l'information communiquée lors de la réunion. A la suite de cet appel téléphonique, M. A a décidé de procéder, au sein de la société X, à l'inscription, à partir du 28 juin 2006, de la valeur HF COMPANY sur une liste d'interdiction en attendant la parution du communiqué de cette société.

La société HF Company a publié, le 3 juillet 2006, juste après la clôture du marché, un premier communiqué, informant le public que, du fait, notamment, d'une « *provision exceptionnelle sur le stock d'adaptateurs* », la rentabilité du pôle concerné serait affectée, et ajoutant que « *les résultats du groupe devraient ressortir en baisse de 25% sur l'exercice* »; elle en a ensuite publié un second, le 4 juillet 2006, dans lequel elle a précisé que cette baisse devait s'entendre par rapport à sa prévision interne initiale de résultat part du groupe de 8 millions d'euros (information non communiquée auparavant au marché).

Le cours de l'action HF COMPANY a baissé de 36,6 % le 4 juillet 2006, passant de 32,34 euros à 20,50 euros, puis de 5,85 % le 5 juillet 2006 (19,30 euros à la fermeture).

Or, le 3 juillet 2006, M. A a appelé à deux reprises le vendeur de CM-CIC SECURITIES auquel il a, lors du second appel intervenu à 16h31, confirmé clairement son ordre ferme de vendre un bloc de 35 000 actions HF COMPANY au prix unitaire de 31,94 euros. Ayant eu, peu après, confirmation qu'il y avait un acheteur pour ce bloc et que HF COMPANY allait publier un communiqué sur sa situation financière le jour même, M. A a demandé à CM-CIC Securities, à 16h45 puis à 16h53 et à 17h01, de faire en sorte que l'exécution de son ordre de vente n'intervienne que postérieurement au communiqué (cote R0000245 : « *on le fera demain matin au lieu de le faire maintenant, tu vois c'est l'histoire d'une demi-heure* » : cote R0000243 : « *si jamais ils sortaient un truc (...) qui soit en rapport avec ce qu'ils ont dit la semaine dernière à la personne qui les a rencontrés, on pourrait être incriminés, donc autant attendre le communiqué* »). L'acheteur ayant confirmé son intérêt, CM-CIC Securities a décidé, à l'issue de ce dernier échange téléphonique, de se porter contrepartie de l'opération puis, à la suite d'autres conversations avec M. A, a acquis auprès de la société X à 18h54, soit après la diffusion du communiqué, les 35 000 actions HF COMPANY nécessaires au débouclage de sa position, qu'elle « *portait* » depuis près de deux heures.



Le Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») a pris la décision, le 18 octobre 2006, d'ouvrir une enquête sur le marché du titre HF COMPANYY.

Il est apparu qu'il ressortait du rapport d'enquête de la DESM que, les 27 juin et 3 juillet 2006, M. A était susceptible d'avoir utilisé, pour le compte de la société de gestion X dont il est l'associé et le gérant, une information privilégiée, en vendant 5.465 et 35.000 actions HF COMPANYY pour le compte de FCP et de SICAV gérés par cette société, ce qui aurait permis à celle-ci d'éviter des pertes de 64.000 euros et 400.000 euros.

II. PROCEDURE

Lors de sa séance du 20 novembre 2007, au vu du rapport d'enquête du 22 octobre 2007, la Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF a décidé de procéder à une notification de griefs à l'encontre de M. A, auquel il est reproché d'avoir utilisé, les 27 juin et 3 juillet 2006, une information privilégiée relative à l'existence, au sein de la société HF COMPANYY, de stocks d'adaptateurs TNT trop importants et à la marge négative dégagée sur ces produits.

Le rapport d'enquête a été annexé à la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 11 décembre 2007 adressée par le Président de l'AMF à M. A pour lui notifier les griefs, dont une copie a été transmise au Président de la Commission des sanctions pour désignation d'un Rapporteur. Le mis en cause a été informé, d'une part, de la transmission de la lettre de notification au Président de la Commission des sanctions, d'autre part, du délai d'un mois dont il disposait pour présenter les observations écrites en réponse aux griefs et de la possibilité qu'il avait de se faire assister de toute personne de son choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

M. A, par l'intermédiaire de son avocat, Maître David VATEL a présenté ses observations écrites dans un courrier reçu à l'AMF le 11 février 2008, après avoir sollicité du secrétariat de la Commission des sanctions un délai supplémentaire d'un mois.

Le Président de la Commission des sanctions a, le 4 mars 2008, désigné en qualité de Rapporteur M. Antoine COURTEAULT, qui en a avisé, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 7 mars 2008, M. A, en lui rappelant la possibilité d'être entendu à sa demande, dans les locaux de l'AMF, faculté dont il n'a pas expressément fait usage.

M. A a été convoqué devant la deuxième section de la Commission des sanctions par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 15 mai 2008, à laquelle était joint le rapport signé du Rapporteur en date du 15 mai 2008.

Maître David VATEL a fait valoir ses observations pour le compte du mis en cause, en réponse au rapport du rapporteur, dans un document daté du 11 juin 2008.

III. SUR LES OBSERVATIONS DU MIS EN CAUSE À PROPOS DE LA REGULARITE DE LA PROCEDURE

Considérant que le mis en cause soutient que la notification de griefs, d'une part, serait imprécise faute de citer les textes applicables, d'autre part, ne viserait qu'une tentative de cession des 35 000 titres HF COMPANYY, de sorte que l'on ne saurait retenir à son encontre une vente de ces actions ;

Considérant que cette notification de griefs, après avoir rappelé le contenu des articles 621-1 et 622-1 du Règlement général de l'AMF relatifs à l'obligation d'abstention faite à tout détenteur d'une information privilégiée :

- indique, dans ses deux premières pages, que le mis en cause a, selon l'enquête, le 27 juin 2006 et le 3 juillet 2006, « *respectivement vendu, pour le compte de FCP et SICAV gérés par la société X, 5.465 et 35.000 actions HF COMPANYY, aux cours de 32,2 (cours moyen) et 31,94 euros* » ;

- en page 2, après avoir décrit très précisément la réunion du 27 juin 2006 au cours de laquelle a été donnée par le dirigeant de HF COMPANY l'information sur « l'existence de stocks d'adaptateurs TNT trop importants et la marge négative dégagée par la société sur ces produits » et le fait qu'est apparue, « face à la surprise que cela a provoqué dans l'assistance, la nécessité pour HF COMPANY de communiquer rapidement sur ce point », rapproche l'heure à laquelle la collaboratrice du mis en cause présente à cette réunion l'a appelé deux fois (« vers 16h45 ») et celle où celui-ci a passé ses premiers ordres de vente (« à partir de 16h59 ») ;
- en haut de la page 3, utilise effectivement les mots : « Le 3 juillet 2006 à 16h35, vous avez tenté de vendre un bloc de 35.000 actions HF COMPANY », mais apporte immédiatement après les précisions suivantes : « Plus précisément, vous avez transmis à CM-CIC Securities un ordre ferme de vente d'un bloc de 35.000 actions HF COMPANY à un prix de 31,94 euros par action. Puis, ayant eu confirmation que CM-CIC Securities avait un acheteur pour ce bloc et que HF COMPANY allait publier un communiqué sur sa situation financière le jour même, vous avez demandé, à 16h55, à CM-CIC Securities de faire en sorte que, formellement, l'exécution de votre ordre de vente n'intervienne que postérieurement au communiqué, au prix du marché prévalant avant ledit communiqué, ce qui a été fait » ;
- en bas de la même page, conclut qu'en définitive, le mis en cause pourrait « avoir utilisé, les 27 juin et 3 juillet 2006, pour le compte de la société X, l'information définie plus haut [...] Les pertes qui ont été évitées lors de la cession des titres, les 27 juin et 3 juillet 2006, ont été respectivement de l'ordre de 64 000 et 400.000 euros » et vise les articles applicables au comportement ainsi reproché : articles 621-1 et 622-1 du Règlement général de l'AMF, articles L 621-14 et L 621-15 du Code monétaire et financier ;

Considérant que cette lettre de notification décrit avec une remarquable précision les faits d'utilisation d'une information privilégiée reprochés à M. A à l'occasion des ordres de cession qu'il a donnés -qui s'analysent comme des ventes- et vise l'ensemble des articles applicables ; que celui-ci ne pouvait donc se méprendre ni sur le contenu des griefs, ni sur les textes fondant la prévention, de sorte que ses observations ne peuvent qu'être écartées ;

IV. SUR LE GRIEF RELATIF A L'UTILISATION D'INFORMATION PRIVILEGIEE RELATIVE AUX TITRES HF COMPANY

Considérant qu'en vertu des articles 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, toute personne détenant une information privilégiée pour y avoir accédé du fait de son travail, de sa profession ou de sa fonction doit s'abstenir de l'utiliser en acquérant, en cédant ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés ;

Considérant que, comme on l'a vu plus haut (cf. III), il est reproché à M. A d'avoir vendu, le 27 juin 2006, 5.465 titres HF COMPANY au cours unitaire de 32,2 euros et d'avoir décidé, le 3 juillet 2006 en début d'après-midi, de céder, par l'entremise de CM-CIC Securities, 35.000 titres HF COMPANY au cours unitaire de 31,94 euros alors qu'il détenait l'information sur l'existence, au sein d'HF COMPANY, de stocks d'adaptateurs TNT trop importants et sur la marge négative dégagée sur ces produits, de nature à minorer considérablement le résultat de cette société ;

1. En ce qui concerne l'existence d'une information privilégiée

Considérant que constitue une information privilégiée, au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, une information précise, non publique qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une incidence sensible sur le cours du titre ;

a) Sur la précision de l'information

Considérant qu'une information est 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 ou des instruments financiers qui leur sont liés ;

Considérant que, contrairement à ce que soutient le mis en cause, tel était le cas en l'espèce, puisqu'il était avéré que la filiale d'HF COMPANY était confrontée à des stocks trop importants d'adaptateurs TNT et que la marge négative qui en résulterait sur ces produits rendrait nécessaire l'enregistrement d'une provision significative susceptible d'affecter le résultat de la société ;

b) Sur le caractère non public de cette information

Considérant qu'avant le communiqué du 3 juillet 2006, seuls les membres présents lors de la réunion d'information organisée avec le Président d'HF COMPANY le 27 juin 2006, dont la collaboratrice de M. A, étaient détenteurs de cette information sensible ;

Considérant qu'ainsi, lors de leurs auditions par les enquêteurs, M. C et Mme [...], analyste chez KEREN FINANCE, ont rappelé que, de l'aveu même de M. B, l'information qu'il donnait « lors de la réunion du 27 juin 2006 n'avait pas été communiquée au marché » ;

Considérant que le mis en cause soutient vainement que cette information était déjà connue, pour avoir été donnée par la note « ID Midcaps » du 7 juin 2006 et par la note « Oddo Midcaps » du 19 juin 2006 ; qu'en effet ces notes, d'une part, sont relatives aux comptes de l'exercice 2005, et non à ceux du premier semestre 2006, d'autre part, font simultanément état d'informations optimistes sur « la très forte croissance dans la TNT », sur « l'augmentation des ventes » dans ce domaine et sur le fait que la hausse de la dette nette, qui résulte notamment de l'acquisition de la société LEA, se situe « à un niveau qui reste tout à fait raisonnable » (annexe 2-9) ;

Considérant que, les 27 juin 2006 et 3 juillet 2006 dans l'après-midi, lorsque M. A a décidé de céder des titres HF COMPANY, l'information qu'il détenait n'avait donc pas été rendue publique au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF ;

c) Sur l'influence sensible sur le cours du titre HF COMPANY que cette information était susceptible d'avoir

Considérant que la société METRONIC, filiale d'HF COMPANY et *leader* du marché français de la TNT, représentait en 2005 25 % du chiffre d'affaires global du groupe et contribuait de surcroît largement à son rayonnement et à sa renommée, la communication financière d'HF COMPANY comportant de manière constante et systématique des informations sur cette activité ;

Considérant qu'une information portant sur un excès de stocks de cette filiale a un effet direct sur le Besoin en Fonds de Roulement et donc, *in fine*, sur le résultat de la société HF COMPANY ;

Considérant qu'au demeurant, à la suite des communiqués HF COMPANY des 3 juillet 2006 informant le public que les « résultats du groupe devraient ressortir en baisse de 25% sur l'exercice » et 4 juillet 2006, ayant précisé que cette baisse devait s'entendre par rapport à la prévision interne initiale de résultat part du groupe de 8 millions d'euros pour 2006, le cours du titre HF COMPANY a respectivement chuté de 36,6% le 4 juillet 2006, puis de 5,85 % le lendemain ;

Considérant que l'information en cause était donc bien susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre HF COMPANY ;

2. En ce qui concerne la détention et l'utilisation d'une information privilégiée

Considérant que la preuve de la détention de l'information privilégiée par M. A résulte, tout d'abord, de la concomitance entre, d'une part, les appels qu'il a reçus à 16h46 et 16h55 de sa collaboratrice, qui venait elle-même d'apprendre l'existence des stocks trop importants d'adaptateurs TNT et la marge négative dégagée sur ces produits, d'autre part, les appels d'Exane par M. A, d'abord à 16h48 pour rechercher s'il y avait des acheteurs du titre HF COMPANY, puis pour passer des ordres de vente de plus en plus pressants, à 16h59 (ordre « soignant » portant sur 20.000 titres) et 17h14 (« *tu les fais... d'ici la clôture... ça monte à 30.000 et tu te dépêches* ») ;

Considérant qu'en deuxième lieu, le 27 juin 2006, M. D, vendeur chez HSBC BANK PLC, a, sur ordre de M. C, appelé M. A pour lui rappeler que les informations qui venaient d'être données par M. B étaient privilégiées, de sorte que son attention a été spécifiquement appelée sur ce point ;

Considérant qu'en troisième lieu, le placement par M. A de la valeur HF COMPANY sur la liste d'interdiction de la société X jusqu'à la parution du communiqué d'HF COMPANY illustre sa conscience de détenir une information privilégiée, ce qui ne l'a pas empêché de prendre, le 3 juillet 2006 en début d'après-midi, la décision de vendre un bloc de 35.000 titres ;

Considérant que l'obligation d'abstention pesant sur le détenteur d'une information privilégiée revêt un caractère absolu ; que, par suite, le manquement tiré de l'utilisation d'une telle information est caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son utilisation, sans qu'il soit nécessaire de démontrer l'existence d'une relation de cause à effet entre ces deux circonstances ; qu'en l'espèce, le contenu des conversations téléphoniques ci-dessus rappelées du 27 juin 2006 et du 3 juillet 2006 à 16h31, moment où le mis en cause a décidé de céder les titres de manière ferme et définitive, avec un accord sur la quantité et sur le prix, sont révélateurs de la conscience qu'il avait d'enfreindre son obligation d'abstention ; que sa tentative de reporter après la parution du communiqué de la société la réalisation de cette dernière vente est sans incidence sur la constitution du manquement ;

Considérant qu'en conséquence, le grief tiré des cessions, le 27 juin 2006, de 5.465 titres HF COMPANY et, le 3 juillet 2006, d'un bloc de 35.000 titres par M. A, alors détenteur d'une information privilégiée sur la situation de cet émetteur, est constitué en tous ses éléments ;

V. SUR LA SANCTION PECUNIAIRE

Considérant qu'il résulte de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, dans sa version applicable à l'époque des faits, que le montant de la sanction pécuniaire, qui « *ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés (...), 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 que les opérations réalisées par M. A ont permis à la société X, dont il est actionnaire à hauteur de 49,5 % du capital social, d'éviter une perte qui aurait pu atteindre 464.000 euros si les titres avaient été cédés juste après la parution du communiqué ; que cette somme ne correspond toutefois pas, au sens de l'article susvisé, à un « profit » réalisé, de sorte que le montant de la sanction sera fixé dans la seule limite du plafond forfaitaire de 1,5 million d'euros ; que le comportement du mis en cause, professionnel averti qui dispose de ressources importantes, justifie sa condamnation à une sanction pécuniaire de 200.000 euros ;

VI. SUR LA PUBLICATION DE LA DECISION

Considérant que l'article L. 621-15, V 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 à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause* » ; que par ces dispositions, le législateur a entendu mettre en lumière les exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent le pouvoir de sanction de la Commission, et prendre en compte l'intérêt qui s'attache, pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs, à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès aux décisions rendues, mieux appréhender le contenu des règles qu'ils doivent observer ; que compte tenu des circonstances de l'espèce, telles qu'elles viennent d'être rappelées, il n'apparaît pas que la publication de la décision soit de nature à entraîner, au regard de ces exigences, des conséquences disproportionnées sur la situation de M. A ; que la publication de la décision sera en conséquence ordonnée ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré, sous la présidence de Mme Claude NOCQUET, par MM. Alain FERRI, Jean-Pierre MORIN et Jean-Jacques SURZUR, Membres de la deuxième section de la Commission des sanctions, en présence de la Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 200.000 euros (deux cent mille euros) ;
- publier la présente décision au « *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* » ainsi que sur le site Internet et dans la Revue mensuelle de l'Autorité des Marchés Financiers.

A Paris, le 26 juin 2008,

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Brigitte LETELLIER

Claude NOCQUET