



**La Commission  
des sanctions**

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

La 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** ») ;

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15, L. 621-18-2 et L. 621-18-4 ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 144-2-1, 223-22, 621-1, 622-1 et 622-2 ;
- Vu la notification de griefs en date du 16 décembre 2011 adressée à M. A par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ;
- Vu la décision du 29 décembre 2011 de la présidente de la Commission des sanctions désignant Mme Marie-Hélène Tric, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 12 janvier 2012 informant le mis en cause de la désignation de Mme Marie-Hélène Tric en qualité de rapporteur et lui rappelant sa faculté d'être entendu à sa demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 13 janvier 2012 informant le mis en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de sa faculté de demander la récusation du rapporteur dans le délai d'un mois ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 janvier 2012 accordant à sa demande un délai supplémentaire à Me Thierry Genieys de Giacomo, conseil de M. A, pour présenter ses observations en réponse à la notification de griefs ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 12 mars 2012 accordant à sa demande un nouveau délai à Me Thierry Genieys de Giacomo, conseil de M. A, pour présenter ses observations en réponse à la notification de griefs ;
- Vu les observations présentées le 12 mars 2012 par Me Thierry Genieys de Giacomo pour le compte de M. A ;
- Vu les pièces versées en procédure le 12 mars 2012 ;
- Vu le rapport de Mme Marie-Hélène Tric en date du 13 décembre 2012 ;
- Vu la lettre du 14 décembre 2012 remise par porteur à M. A portant convocation à la séance de la Commission des sanctions du 24 janvier 2013, à laquelle était annexé le rapport signé du rapporteur ;

- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 7 janvier 2013 informant le mis en cause de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de sa faculté de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 9 janvier 2013 accordant un délai à Me Thierry Genieys de Giacomo, conseil de M. A, pour présenter ses observations en réponse au rapport du rapporteur ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées par Me Thierry Genieys de Giacomo pour le compte de M. A le 14 janvier 2013 ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 24 janvier 2013 :

- Mme Marie-Hélène Tric en son rapport ;
- M. Hubert Gasztowtt, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Audrey Kerting, représentant le Collège de l'AMF ;
- Maîtres Thierry Genieys de Giacomo et Pascal Gennetay pour le compte de M. A ;

Les conseils du mis en cause ayant eu la parole en dernier.

## **FAITS ET PROCÉDURE**

Sperian Protection (ci-après « **Sperian** ») est une société anonyme de droit français, spécialisée dans la conception, la production et la commercialisation d'équipements de protection individuelle, dont les titres étaient admis aux négociations sur le compartiment B du marché Euronext Paris jusqu'à leur radiation de la cote le 12 octobre 2010, à la suite de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire.

A la recherche d'un actionnaire de référence susceptible de soutenir sa croissance externe, Sperian a, au début de l'été 2009, entamé des pourparlers avec le fonds d'investissement Cinven, qui lui a adressé plusieurs propositions par lettres des 23 décembre 2009 et 26 février 2010. L'opération envisagée, qui a été présentée au conseil d'administration du 2 mars 2010, consistait en une offre publique volontaire initiée par une holding créée par Cinven à cet effet, au prix de 66 euros par action, soit une prime de l'ordre de 40% par rapport au cours du titre.

Le 31 mars 2010, le conseil d'administration de Sperian a approuvé le projet d'offre publique d'achat amicale de Cinven à un prix ajusté à 70 euros, les autres termes de l'offre demeurant inchangés. Cette information a été portée à la connaissance du public le jour même, par communiqués de Sperian et de l'AMF.

La période d'exclusivité a pris fin le 30 avril 2010, sans que Cinven ait déposé d'offre.

Alors que l'offre de Cinven suscitait le mécontentement des actionnaires minoritaires, plusieurs concurrents industriels se sont manifestés, dont la société Honeywell qui, le 7 mai 2010, se proposait d'acquérir la totalité des actions Sperian au prix de 90 euros – soit une prime de 29% par rapport aux derniers cours de bourse observés – susceptible d'être revu à la hausse.

Par communiqué du 17 mai 2010, Sperian a informé le marché de la prorogation des accords conclus avec Cinven et de l'existence de propositions d'achat sérieuses et en cours d'examen, visant 100% du capital de Sperian, émanant d'acteurs industriels, à des niveaux de valorisation significativement supérieurs à celui de l'offre de Cinven.

Le 19 mai 2010, le conseil d'administration de Sperian a décidé de recommander l'offre d'Honeywell, dont le prix avait été porté à 117 euros. Honeywell et Sperian ont publié un communiqué conjoint le jour même pour informer le marché de cette offre.

L'offre publique d'achat (ci-après « **OPA** ») par Honeywell a été réalisée au cours de l'été 2010. Les actions de la société Sperian ont été retirées de la cote à la suite de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, le 12 octobre 2010.

En raison de l'importance des mouvements de hausse du cours du titre et des volumes identifiés par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF dans les jours précédant l'annonce publique de l'offre de Cinven, le Secrétaire général de l'AMF a ouvert, le 29 avril 2010, une enquête portant sur « *le marché du titre Sperian Protection à compter du 1<sup>er</sup> juin 2009* ».

Entre les mois de mars 2010 et mai 2010, le cours du titre Sperian a fortement progressé, passant de 54 euros le 3 mars 2010 à 114,35 euros le 20 mai. Le volume moyen des titres échangés a également connu de fortes augmentations en passant d'une moyenne quotidienne de 38 897 titres en 2009 à 162 045 titres échangés le 1<sup>er</sup> avril 2010, 127 714 titres le 7 mai 2010 et 1 133 586 titres le 20 mai 2010.

L'enquête, diligentée par la Direction devenue celle des enquêtes et des contrôles, a révélé que M. A, membre du conseil d'administration de Sperian jusqu'au 19 mai 2010, avait, au cours de cette même période, procédé à des opérations sur le titre Sperian, à partir de son compte-titres ouvert dans les livres de la banque Union Bancaire Privée (ci-après « **UBP** ») à Genève.

A l'issue de l'enquête et en application de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, une lettre circonstanciée lui a été adressée le 23 septembre 2011, pour lui faire part des principaux éléments de fait et de droit recueillis à son encontre par les enquêteurs. M. A y a répondu, par l'intermédiaire de son conseil, le 25 octobre 2011, en indiquant ne pas être à même de présenter des observations en l'absence d'éléments plus détaillés.

Le rapport d'enquête a été signé le 21 novembre 2011 et examiné lors de sa séance du 8 décembre 2011 par la Commission spécialisée n°3 du Collège de l'AMF, qui a décidé de notifier des griefs à M. A.

En application de cette décision, le président de l'AMF a, par lettre recommandée du 16 décembre 2011 avec demande d'accusé de réception, notifié ces griefs à M. A.

En substance, il lui est reproché :

- d'avoir utilisé, entre le 2 et le 30 mars 2010, une information privilégiée relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Cinven, en acquérant 11 532 actions Sperian, revendues entre le 1<sup>er</sup> et le 16 avril 2010 en réalisant une plus-value estimée à 118 935 euros ;
- d'avoir utilisé, entre le 12 et le 14 mai 2010, une information privilégiée relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Honeywell, en acquérant 20 000 actions Sperian, revendues le 20 mai 2010 en réalisant une plus-value estimée à 808 233 euros ; et
- d'avoir omis de déclarer les acquisitions de 32 738 titres Sperian réalisées entre le 1<sup>er</sup> mars et le 14 mai 2010 et les cessions de 49 159 titres Sperian réalisées entre le 1<sup>er</sup> avril et le 28 mai 2010.

Conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a transmis, le 16 décembre 2011, copie de la notification de griefs à la présidente de la Commission des sanctions, qui, par décision du 29 décembre 2011, a désigné Mme Marie-Hélène Tric, membre de la Commission, en qualité de rapporteur, ce dont M. A a été avisé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 12 janvier 2012, lui rappelant la faculté d'être entendu à sa demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par télécopie du 9 janvier 2012, Me Thierry Genieys de Giacomo, conseil de M. A, a sollicité un délai supplémentaire pour adresser ses observations en réponse à la notification de griefs, qui lui a été accordé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 janvier 2012.

M. A a été informé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 13 janvier 2012 qu'il disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier et dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Par télécopie du 5 mars 2012, Me Thierry Genieys de Giacomo a sollicité un nouveau délai pour adresser ses observations en réponse à la notification de griefs, qui lui a été accordé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 12 mars 2012.

Par lettre reçue le 12 mars 2012, Me Thierry Genieys de Giacomo a fait parvenir des observations en réponse à la notification de griefs pour le compte de M. A.

M. A a été convoqué à la séance de la Commission des sanctions du 24 janvier 2013 par lettre du 14 décembre 2012 remise par porteur, à laquelle était joint le rapport du rapporteur, et informé, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 7 janvier 2013, de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance ainsi que du délai de quinze jours dont il disposait pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 9 janvier 2013, un délai a été accordé à Me Thierry Genieys de Giacomo, conseil de M. A, pour présenter ses observations en réponse au rapport du rapporteur.

Me Thierry Genieys de Giacomo a présenté le 14 janvier 2013, pour le compte de M. A, des observations en réponse au rapport du rapporteur.

## **MOTIFS**

### **I. Sur le manquement d'initié fondé sur l'utilisation de l'information relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Cinven**

Considérant qu'il est reproché à M. A d'avoir utilisé, entre le 2 et le 30 mars 2010, une information privilégiée relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Cinven, en acquérant 11 532 actions Sperian, revendues entre le 1<sup>er</sup> et le 16 avril 2010 en réalisant une plus-value estimée à 118 935 euros ;

Considérant qu'aux termes des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF : « Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant (...) 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 (...) » et : « Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de : / 1° Sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur (...) ; ».

Considérant qu'aux termes de l'article 621-1 du même règlement général, « 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, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés. / 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 sur le cours quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers ou des

*instruments financiers qui leur sont liés. / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information que l'investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement » ;*

- Sur le caractère privilégié de l'information

Considérant que selon la notification de griefs, à compter du 2 mars 2010 au plus tard, l'information relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Cinven présentait les caractéristiques d'une information privilégiée, pour avoir été à cette date :

- *« précise puisque le projet de dépôt d'une OPA par Cinven sur Sperian était suffisamment avancé pour avoir des chances raisonnables d'aboutir dès lors que le conseil d'administration de Sperian avait accepté le principe d'une possible cession de Sperian à un fonds d'investissement par la voie d'une offre publique et avait décidé de désigner un expert indépendant pour procéder à l'évaluation du projet d'OPA amicale de Cinven sur Sperian, ce qui impliquait que les grandes lignes de cette opération aient été définies ;*
- *susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Sperian dans la mesure où le prix proposé faisait ressortir une prime d'environ 30% par rapport au cours moyen sur les trois derniers mois et aurait donc pu conditionner la décision d'un investisseur raisonnable, motivée par la perspective de cette hausse, d'acheter des titres Sperian. L'information a d'ailleurs effectivement été considérée comme significative par le marché puisque, lors de la reprise de la cotation du titre Sperian, le 1er avril 2010, le cours s'est apprécié de 15,47 % par rapport au cours du 30 mars 2010, dernier jour de cotation complète du titre ;*
- *non publique car le projet de dépôt d'une OPA par Cinven sur Sperian est resté confidentiel jusqu'à la publication d'un communiqué de presse le 31 mars 2010 » ;*

Considérant que l'engagement de discussions entre Sperian et « des fonds sélectionnés » de « Private Equity » a été autorisé par le conseil d'administration de Sperian le 7 juillet 2009 ; que des discussions se sont poursuivies au cours de l'été puis aux mois de novembre et décembre 2009, ainsi qu'en attestent la tenue de réunions entre Cinven et les dirigeants de Sperian les 8 juillet 2009 et 2 novembre 2009 et les différentes propositions de rachat adressées par Cinven à Sperian les 21 juillet, 21 août 2009 et 23 décembre 2009, à la suite de ses travaux de *due diligence* ; que, durant cette période, se sont tenues trois autres séances du conseil d'administration de Sperian, à l'ordre du jour desquelles ont été respectivement inscrits les points suivants : « suite des réflexions stratégiques », « poursuite des réflexions stratégiques » et « poursuite des discussions sur les réflexions stratégiques » ; que l'examen de la « poursuite des discussions sur les réflexions stratégiques » a figuré aussi à l'ordre de la séance du 28 janvier 2010 du conseil d'administration de la société ; que si aucun nom d'investisseur ne figure dans les procès-verbaux des séances du conseil d'administration dont il s'agit, ces noms figurent en revanche dans les documents remis en séance à compter du 7 juillet 2009 ;

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier relatives aux discussions entre Sperian et Cinven que la structuration de l'offre, à savoir celle d'une OPA initiée par une holding *ad hoc* à laquelle les principaux actionnaires apporteraient leurs titres sous la seule condition du succès de l'offre, était définie dès le 21 août 2009, sans jamais avoir été remise en cause par la suite ; que les conditions financières de l'offre ont été arrêtées le 23 décembre 2009, sur la base d'un prix de 70 euros par action, sous réserve d'ajustements éventuels ne pouvant conduire à un prix inférieur à 65 euros ; qu'enfin, les projets d'accords à conclure (accord entre le fonds et les actionnaires principaux de Sperian et pacte d'actionnaires de la holding) étaient rédigés dès le 26 février 2010 ;

Considérant que les raisons pour lesquelles l'offre de Cinven avait été retenue, ses termes et son calendrier étaient exposés en détail dans la présentation remise en séance aux administrateurs à l'occasion du conseil d'administration du 2 mars 2010 ;

Considérant dès lors que le projet était bien, au 2 mars 2010, suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, et ce alors même qu'à cette date, le conseil d'administration

n'avait pas encore approuvé formellement ce projet et que les autorisations particulières des autorités n'avaient pas encore été obtenues ; que l'information relative au projet d'OPA par Cinven avait donc le 2 mars 2010 le degré de précision exigé par le deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que le projet d'OPA préparé par Cinven et Sperian envisageait une prime significative par rapport au cours du titre ; qu'*in fine*, le prix proposé était de 70 euros soit une prime de 16% sur le cours de clôture du 30 mars 2010, de 24% sur la moyenne du cours pondéré des volumes sur un mois et de 31% sur la moyenne sur trois mois ;

Considérant dès lors que l'information relative au projet de dépôt d'une OPA par Cinven sur Sperian était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Sperian, et d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement, au sens du troisième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ; que le cours du titre a d'ailleurs atteint le prix offert par l'initiateur dès l'annonce de l'offre au public ;

Considérant que l'information relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Cinven évoqué de manière détaillée lors du conseil d'administration de Sperian du 2 mars 2010 n'a pas été rendue publique avant la publication, le 31 mars 2010, d'un communiqué de presse de Sperian aux termes duquel son conseil d'administration indiquait avoir approuvé l'intention de Cinven de déposer une OPA amicale sur les titres de Sperian au prix de 70 euros ; que dès lors, l'information relative au projet de dépôt d'une OPA par Cinven sur Sperian était, au 2 mars 2010, non publique, et l'est demeurée jusqu'au communiqué de presse du 31 mars 2010 ;

Considérant, en conséquence, que l'information relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Cinven revêtait, au plus tard le 2 mars 2010, les caractères d'une information privilégiée ;

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

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, M. A aurait reçu l'information privilégiée à l'occasion de sa participation aux conseils d'administration qui se sont tenus depuis le 7 juillet 2009 et plus particulièrement à l'occasion de celui du 2 mars 2010 ;

Considérant que M. A était, à l'époque des faits, membre du conseil d'administration de Sperian ; qu'en cette qualité, il figurait sur la liste des initiés permanents établie par Sperian, en application de l'article L. 621-18-4 du code monétaire et financier et conformément aux précisions apportées par la position de l'AMF relative à l'établissement des listes d'initiés par les émetteurs d'instruments financiers, qui mentionne, au titre des initiés permanents, les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance ;

Considérant que l'obligation d'abstention d'utiliser toute information privilégiée reçue dans l'exercice de ses fonctions d'administrateur, et notamment celle relative aux « *orientations stratégiques* » discutées lors du conseil d'administration du 7 juillet 2009, lui a été explicitement rappelée le 8 juillet 2009 par un courriel de la directrice juridique de Sperian, auquel il a répondu le jour même : « *Merci, mais cela me paraît évident !!!* » ;

Considérant que s'agissant particulièrement de l'information relative au projet d'OPA sur Sperian par Cinven, l'examen des procès-verbaux des conseils d'administration qui se sont tenus entre le 7 juillet 2009 et le 2 mars 2010, ainsi que des documents remis aux administrateurs avant, pendant ou après ces réunions permet de confirmer, d'une part, que M. A était bien présent à l'ensemble de ces réunions du conseil d'administration, et, d'autre part, que les administrateurs ont été régulièrement informés des négociations conduites par les dirigeants avec Cinven - ainsi, pendant un temps au moins, qu'avec d'autres investisseurs ; qu'en outre, M. A s'est montré un administrateur actif en participant après le conseil d'administration du 2 mars 2010 à des réunions informelles de certains membres du conseil d'administration dont certaines se sont tenues dans les locaux des conseils de Sperian ;

Considérant enfin qu'à l'occasion du conseil d'administration du 2 mars 2010, les caractéristiques de l'opération décrites par une présentation remise en séance ont été discutées, et notamment les raisons pour lesquelles l'offre de Cinven avait été retenue, les termes de l'offre (offre publique d'achat volontaire lancée par une holding créée par Cinven, prix de 66 euros, seuil de 57%, conclusion d'un pacte d'actionnaires et d'un accord d'intéressement avec le *management*), les prochaines étapes (« *due diligence* » ou audits préalables confirmatoires, accord des banques, rapport de l'expert indépendant, recommandation du conseil d'administration), et un calendrier indicatif ;

Considérant que la combinaison de ces éléments permet d'établir que M. A était bien détenteur de l'information privilégiée relative au projet de dépôt d'une OPA par Cinven, et ce au plus tard depuis le 2 mars 2010, contrairement à ce qu'il soutient, sans qu'il soit d'ailleurs besoin de recourir à la méthode du faisceau d'indices critiquée par le mis en cause ;

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, M. A pourrait avoir utilisé l'information privilégiée relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Cinven en acquérant, sur son compte-titres ouvert dans les livres de la banque UBP à Genève, 11 532 titres Sperian entre le 2 et le 30 mars 2010, qu'il a cédés entre le 1<sup>er</sup> et le 16 avril 2010, en réalisant une plus-value estimée à 118 935 euros ;

Considérant que M. A a indiqué n'avoir passé, sur ce compte qu'il gérait seul, qu'un seul ordre global à la fin du mois de février 2010 et avoir omis par la suite de faire cesser les opérations à compter du 2 mars 2010, qu'il a également fait valoir auprès des enquêteurs à plusieurs reprises soit ne pas savoir pourquoi il avait décidé d'intervenir ces premiers jours de mars, soit l'avoir fait pour « *baisser le coût moyen des acquisitions antérieures* » ; qu'il a enfin précisé, en réponse à la notification de griefs, que sa décision d'acquérir des actions Sperian avait été prise « *au regard des informations de presse et des analyses de professionnels* » ;

Considérant toutefois qu'il ressort d'un tableau résumant « *les entretiens téléphoniques couvrant les achats et ventes de titres Sperian Protection, établi sur la base des rapports d'entretiens* » communiqué par la banque de M. A, que des instructions distinctes ont été à l'origine des transactions litigieuses, les 2, 3 et 30 mars 2010 ; que M. A ne fournit aucune précision ou aucun document au soutien des justifications avancées, pas plus que d'explication quant à son importante acquisition de 10 000 titres le 30 mars 2010, veille de l'annonce publique, qui représentait 41,7% des volumes échangés ce jour-là ;

Considérant que, tenu à une obligation absolue d'abstention, M. A, initié primaire, n'a, à l'évidence ainsi justifié d'aucune circonstance impérieuse susceptible de l'exonérer de sa responsabilité ; que le manquement est donc caractérisé en tous ses éléments ;

## **II. Sur le manquement d'initié fondé sur l'utilisation de l'information relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Honeywell**

Considérant qu'il est également fait grief à M. A d'avoir utilisé entre le 12 et le 14 mai 2010, une information relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Honeywell en acquérant 20 000 actions Sperian, revendues le 20 mai 2010 en réalisant une plus-value estimée à 808 233 euros ;

- Sur le caractère privilégié de l'information

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, l'information relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Honeywell aurait revêtu les caractéristiques d'une information privilégiée, au plus tard le 7 mai 2010, date à laquelle Honeywell en a fait part au Président du conseil d'administration de Sperian, pour avoir été à cette date :

- « *précise puisque les modalités (cession par les actionnaires historiques Essilor et Ginette Dalloz de l'intégralité de leurs titres en échange d'une rémunération en espèces, prix substantiellement supérieur à l'offre de Cinven) de l'OPA d'Honeywell sur les titres Sperian*

*avaient été, dans leurs grandes lignes, définies dans une lettre d'Honeywell au président de Sperian du 7 mai 2010 ;*

- *susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des actions Sperian dans la mesure où le prix proposé, dès le 7 mai 2010, de 90 euros par action, était supérieur, d'une part, au prix de l'offre proposée par Cinven le 31 mars 2010 de 70 euros par action, et, d'autre part, supérieur au cours de bourse de l'époque et aurait pu conditionner la décision d'un investisseur raisonnable motivée par la perspective de cette hausse, d'acheter des titres Sperian. Au final, un prix de 117 euros par action, qui faisait ressortir une prime d'environ 105% par rapport au cours de l'action Sperian pondéré par les volumes sur un mois, a été proposé par Honeywell le 19 mai 2010 et a été retenu ;*
- *non publique puisque le dépôt d'une OPA par Honeywell est resté confidentiel jusqu'à la publication d'un communiqué commun de Sperian et d'Honeywell le 19 mai 2010, même si des rumeurs sur une éventuelle surenchère ou une contre-offre circulaient, notamment dans la presse » ;*

Considérant que les discussions entre Honeywell et Sperian ont débuté à la fin de l'année 2008 et que les discussions de Sperian avec Cinven n'ont pas empêché leur poursuite au cours de l'année 2009, et début 2010 ; qu'après avoir confirmé par lettre du 9 février 2010 son intérêt pour Sperian, Honeywell a, par lettre du 7 mai 2010, fait une offre ferme, amicale et approuvée par son conseil d'administration, d'acquérir la totalité des actions Sperian au prix de 90 euros, susceptible d'être revu à la hausse ;

Considérant que ce prix largement supérieur à celui de Cinven rendait cette offre particulièrement intéressante dans le contexte de la surenchère organisée par Sperian depuis l'annonce de l'offre de Cinven, et du mécontentement exprimé par plusieurs actionnaires minoritaires à l'encontre de l'offre de Cinven ;

Considérant dès lors que l'offre d'Honeywell avait des chances raisonnables d'aboutir et constituait un événement susceptible de se produire, de sorte que l'information relative au projet d'offre publique par Honeywell était une information précise au sens du deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que si un projet d'offre publique est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société cible, celui d'une contre-offre est susceptible d'avoir le même effet, et ce d'autant plus qu'il est assorti d'un prix supérieur ;

Considérant qu'en l'espèce, selon les termes de la lettre du 7 mai 2010, Honeywell proposait un prix de 90 euros par action, soit une prime significative non seulement par rapport au prix proposé par Cinven (de l'ordre de 29%) mais également par rapport aux derniers cours observés (+ 49% par rapport au cours de 60,50 euros constaté à la veille de l'annonce de l'offre de Cinven et + 29% par rapport au cours moyen pondéré constaté le mois précédent) ;

Considérant dès lors que l'information relative au projet de dépôt d'une contre-OPA par Honeywell sur Sperian au prix de 90 euros était une information, si elle avait été rendue publique, qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement, au sens du troisième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que si M. A fait valoir qu'à compter de l'annonce de l'offre de Cinven, l'actualité de la société Sperian a été particulièrement suivie, et que des rumeurs sur une possible contre-offre circulaient dans la presse, d'éventuelles rumeurs ne pouvaient en tout état de cause exonérer M. A, en sa qualité d'administrateur, de son obligation absolue d'abstention ; que l'information n'a été rendue publique que par le communiqué conjoint de Sperian et d'Honeywell du 19 mai 2010 ;

Considérant en conséquence que l'information relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Honeywell revêtait, à compter du 7 mai 2010 et jusqu'au 19 mai 2010, les caractéristiques d'une information privilégiée ;



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

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, M. A était détenteur de l'information privilégiée, dans la mesure où le 12 mai 2010, le conseil d'administration de Sperian était informé tant de ce qu'une offre de rachat avait été reçue d'Honeywell que de ses principales caractéristiques ;

Considérant que M. A, présent au conseil d'administration du 31 mars 2010, a interrogé le président du conseil d'administration sur la possibilité de voir apparaître une offre concurrente susceptible de remettre en cause la bonne fin de l'opération avec Cinven ; qu'il a été informé le 24 avril 2010 qu'un concurrent industriel avait fait une offre ;

Considérant qu'il ressort des termes du procès-verbal du conseil d'administration du 12 mai 2010 auquel M. A a participé par téléphone entre 9h00 et 9h45 que l'examen du projet d'offre de Cinven et des alternatives était à l'ordre du jour ; qu'au cours de ces 45 premières minutes, le président du conseil d'administration a notamment informé tous les administrateurs, y compris ceux qui, comme M. A participaient au conseil par téléconférence, qu'il existait des « *alternatives* » au projet de Cinven, que deux concurrents industriels s'étaient manifestés – dont Honeywell avec une première offre ferme chiffrée en date du 7 mai 2010 –, que, compte-tenu du caractère sérieux des propositions reçues, une *data room* était ouverte, et enfin que le troisième concurrent industriel cité depuis le mois de juillet 2009 comme partenaire potentiel, n'était pas intéressé ;

Considérant qu'il résulte de ces éléments que M. A était bien détenteur de l'information privilégiée, transmise à l'occasion du conseil d'administration du 12 mai 2010 ;

Considérant que M. A, qui n'avait plus acquis de titres Sperian depuis le 30 mars 2010, a, à nouveau, acheté 10 000 titres le 12 mai 2010 et 10 000 titres le 14 mai 2010 ;

Considérant que selon les termes de la notification de griefs, M. A pourrait avoir utilisé l'information privilégiée relative au projet de dépôt d'une OPA sur Sperian par Honeywell en acquérant 20 000 titres Sperian entre le 12 et le 14 mai 2010, qu'il a cédés le 20 mai 2010 en réalisant une plus-value estimée à 808 233 euros ;

Considérant que, pour sa défense, M. A soutient ne pas avoir utilisé son téléphone entre la fin, à 9h45, de la conférence téléphonique qu'il a eue avec les membres du conseil d'administration de Sperian et la fin de la matinée du 12 mai 2010, alors que les deux achats de 5 000 titres chacun effectués pour son compte ce jour-là l'ont été respectivement à 10h04 et 10h12 ; qu'il fait valoir qu'il a participé, immédiatement à l'issue de la conférence téléphonique, à une réunion du conseil syndical de son immeuble jusqu'à 12h30 et que, selon une attestation de son voisin, il n'aurait pas utilisé de téléphone pendant toute cette réunion ; que par ailleurs, M. A explique sa décision d'acquisition des 20 000 titres par le fait qu'il pensait, d'une part, qu'il allait y avoir une reprise des activités de la société Sperian et, d'autre part, qu'il allait y avoir une contre-offre, tout en précisant qu'il n'avait aucun élément précis relatif à cette contre-offre éventuelle ;

Considérant toutefois que le tableau résumant « *les entretiens téléphoniques couvrant les achats et ventes de titres Sperian Protection, établi sur la base des rapports d'entretiens* » communiqué par la banque de M. A, a permis de vérifier que les transactions litigieuses trouvent leur origine dans trois instructions distinctes passées les 12 et 14 mai 2010 ; que M. A a par ailleurs reconnu devant les enquêteurs avoir demandé à sa banque de « *reconstituer une position en titres Sperian* » les 12 et 14 mai 2010 ;

Considérant que, tenu à une obligation absolue d'abstention, M. A, initié primaire, n'a, à l'évidence, ainsi justifié d'aucune circonstance impérieuse susceptible de l'exonérer de sa responsabilité ; que le manquement est donc caractérisé en tous ses éléments ;

### **III. Sur le manquement relatif à l'absence de déclaration des opérations d'acquisition et de cession de titres Sperian**

Considérant que, selon la notification de griefs, M. A n'aurait effectué aucune déclaration à l'AMF des opérations réalisées sur le titre Sperian entre le 1<sup>er</sup> mars 2010 et le 28 mai 2010, à savoir (i) les acquisitions de 32 738 titres Sperian réalisées entre le 1<sup>er</sup> mars et le 14 mai 2010, d'une part, et (ii) les cessions de 49 159 titres Sperian réalisées entre le 1<sup>er</sup> avril et le 28 mai 2010, d'autre part, ce qui pourrait constituer un manquement aux obligations de déclaration prévues par les articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'il résulte des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF que les membres du conseil d'administration d'une société française dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, sont tenus de communiquer à l'AMF, par voie électronique et dans un délai de cinq jours de négociation suivant leur réalisation, les acquisitions et cessions d'actions de cette société ;

Considérant qu'il est établi et non contesté que M. A, membre du conseil d'administration de Sperian, n'a pas déclaré les opérations auxquelles il a procédé entre le 1<sup>er</sup> mars et le 20 mai 2012 ;

Considérant que la circonstance que ces opérations ont été réalisées à partir d'un compte ouvert à l'étranger et non déclaré à l'administration fiscale française n'est pas de nature à exonérer M. A de ses obligations vis-à-vis de l'autorité boursière, peu important par ailleurs que cette situation a été régularisée par la suite ;

Considérant, en revanche, que M. A fait exactement valoir que son mandat d'administrateur a pris fin le 19 mai 2010 ;

Considérant en conséquence que le manquement, de nature « à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché » au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, est objectivement caractérisé, sauf pour les dernières cessions datant du 20 mai 2010 concernant 20 201 titres Sperian, réalisées alors que M. A n'exerçait plus ses fonctions d'administrateur ;

#### **IV. Sur les sanctions et la publication**

Considérant qu'en application de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits, 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 et d du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public ;*

*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 que pour les manquements aux dispositions des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, M. A encourt une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ;

Considérant que les manquements d'initié reprochés ont permis à M. A de réaliser une plus-value brute estimée par la notification de griefs au montant non contesté de 927 168 euros ; que, d'une part, les fonctions d'administrateur exercées par le mis en cause lui imposaient un devoir absolu d'abstention et que, d'autre part, le manquement a été commis à deux reprises, sur la base de deux informations privilégiées distinctes ;

Considérant qu'il sera en conséquence fait une juste appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 3 500 000 euros ;

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné au mis en cause ; qu'elle sera donc ordonnée ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jean-Claude Hassan, par MM. Pierre Lasserre, Bernard Field, Guillaume Jalenques de Labeau et Joseph Thouvenel, membres de la 2<sup>ème</sup> 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 3 500 000 € (trois millions cinq cent mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 17 mai 2013

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Jean-Claude Hassan

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