R É P U B L I Q U E F R A N Ç A I S E

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 8 du 20 juin 2017

Procédure n°16/08

Personnes mises en cause :

- La société X,
Numéro RCS
Dont le siège social est :
Ayant élu domicile au cabinet d'avocats Dechert LLP, 32 rue de Monceau, 75008 Paris
Prise en la personne de son représentant légal

- M. A
Né le à
Demeurant
Ayant élu domicile au cabinet d'avocats Dechert LLP, 32 rue de Monceau, 75008 Paris.

La 2ème section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « ***AMF*** ») :

Vu le règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché et notamment ses considérants 40 et 50 et ses articles 7 et 17 ;

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15, R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 221-1, 223-2 et 621-1 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 19 mai 2017 :

- Mme Anne-José Fulgéras en son rapport ;
- Mme Alice Navarro, représentant la Directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Camille Dropsy, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A, tant en son nom personnel qu'en sa qualité de président du directoire de la société X, assisté par ses conseils, Mes Matthieu Grollemund et Quentin Durand ;

M. A ayant eu la parole en dernier.

I. FAITS

Créée en 1984, la société anonyme X anciennement dénommée X' (ci-après « ***X***»), détient 22 filiales dans le monde et a déclaré employer 295 salariés à la fin du mois de septembre 2016.

Ses actions, détenues majoritairement par le public et divers investisseurs institutionnels, sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché règlementé Euronext Paris depuis […].

Ayant rencontré des difficultés financières pendant plusieurs années, la société X a fait évoluer son modèle économique à partir de 2013 en se dégageant progressivement de ses activités historiques dans le développement, l'édition et la distribution de logiciels, en repli depuis plusieurs exercices, au profit d'activités dites « *online* », essentiellement dans les domaines de l'impression à distance de photos et de la gestion des objets connectés.

En mai 2013, M. A a rejoint la société en tant que directeur général, chargé du développement du Groupe, puis est devenu président du directoire à compter du 1er janvier 2016.

La société X s'est heurtée à des difficultés pour arrêter ses comptes annuels consolidés relatifs à l'exercice 2013-2014, clos au 30 juin 2014, en raison, selon ses propres termes, de « *certaines incohérences dans les chiffres résultant de la consolidation du groupe* ». En septembre 2014, elle a procédé au remplacement de son directeur financier.

Le 14 octobre 2014, la société X a demandé la nomination d'un mandataire *ad hoc* auprès du président du tribunal de commerce de Nanterre et, deux jours plus tard, a informé l'AMF de la dégradation de sa situation financière.

Le 27 octobre 2014, les commissaires aux comptes ont déclenché une procédure d'alerte au motif notamment que la société X se trouvait dans l'incapacité de respecter le protocole d'accord signé avec ses créanciers bancaires en mars 2013.

Le même jour, la société X a annoncé le report de la publication de ses résultats annuels au titre de l'exercice 2013-2014, initialement prévue le 28 octobre 2014, à une date située avant la fin du mois de novembre 2014, puis, le 28 novembre suivant, a informé le public d'un nouveau report.

Le 18 décembre 2014, la société X a négocié un accord avec ses créanciers expirant le 15 février 2015 afin d'éviter l'exercice des droits liés aux cas de défaut ou d'exigibilité anticipée, notamment au titre du non-respect de certains ratios financiers.

La société X a finalement publié ses comptes annuels 2013-2014 le 2 février 2015. A cette occasion, elle a notamment annoncé des résultats net et opérationnel courant déficitaires de, respectivement, 42,6 et 4,6 millions d'euros, contre des pertes de 65,9 millions et 1,2 million d'euros l'exercice précédent, ainsi que l'existence de négociations avec ses créanciers en vue d'aboutir à un accord global sur la restructuration de son endettement.

Cette communication a été suivie, le lendemain, d'une baisse de 10,3 % du cours du titre.

II. PROCÉDURE

Le 5 décembre 2014, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête « *sur l'information financière de la société X', à compter du 1er janvier 2013* », dont le point de départ a été étendu au 30 juin 2012, par une décision du 1er juin 2015.

Le 28 janvier 2016, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à la société X et à son directeur général à l'époque des faits, M. A, des lettres les informant de manière circonstanciée des faits

éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs, et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

La société X et M. A ont transmis des observations communes en réponse aux lettres circonstanciées, par courrier reçu le 7 mars 2016.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 19 mai 2016.

Le 3 juin 2016, la Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF a décidé de notifier des griefs à la société X et, à raison de ses fonctions de directeur général à l'époque des faits, à M. A.

Les notifications de griefs ont été adressées aux mis en cause par lettres du 4 juillet 2016.

Il leur est reproché d'avoir, en violation des dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, manqué à l'obligation de communiquer dès que possible toute information privilégiée en attendant le 2 février 2015 pour porter à la connaissance du public l'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant de la société X pour l'exercice 2013-2014 par rapport à l'exercice précédent, alors que cette information avait revêtu un caractère privilégié au sens de l'article 621-1 du même règlement au plus tard le 17 juillet 2014.

Le 4 juillet 2016, le président de l'AMF a transmis copie des notifications de griefs à la présidente de la Commission des sanctions conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 11 juillet 2016, la présidente de la Commission des sanctions a désigné Mme Anne-José Fulgéras en qualité de rapporteur.

Par lettres du 29 juillet 2016, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

La société X et M. A ont formulé des observations en réponse aux notifications des griefs le 5 octobre 2016 et, par lettres du 22 novembre 2016, ont fait savoir qu'ils élisaient domicile chez leur conseil.

Ils ont été entendus par le rapporteur le 18 janvier 2017 et, à la suite de leurs auditions, à la demande du rapporteur, ont communiqué des informations complémentaires par courrier du 2 février 2017.

Le rapporteur a déposé son rapport le 18 avril 2017.

Par lettres du 18 avril 2017, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, la société X et M. A ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 19 mai 2017 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 24 avril 2017, ils ont été informés de la composition de la formation de la Commission des sanctions appelée à délibérer à l'issue de la séance du 19 mai 2017 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Après obtention d'une prorogation du délai imparti, la société X et M. A ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur le 3 mai 2017.

III. MOTIFS DE LA DÉCISION

Il est fait grief aux mis en cause de n'avoir pas communiqué dès que possible l'information privilégiée relative « *à la dégradation significative du résultat opérationnel courant* [de la société X] *sur l'exercice 2013-2014* » par rapport à l'exercice précédent, en violation des dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

I. Textes applicables

Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre les mois de juillet 2014 et février 2015, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions plus douces entrées en vigueur postérieurement.

Obligation pour l'émetteur de communiquer les informations privilégiées

Le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifiée jusqu'à l'arrêté du 14 septembre 2016, énonçait : *« I. - Tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée définie à l'article 621-1 et qui le concerne directement. ».*

Postérieurement aux faits, le 3 juillet 2016, est entré en application le règlement n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après « **règlement MAR** »), notamment le point 1 de son article 17 qui dispose : *« 1. Tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur ».*

Ces dernières dispositions, qui sont rédigées en des termes très proches de celles précitées du I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

Définition de l'information privilégiée

Aux termes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifiée dans un sens moins sévère par l'arrêté du 5 juin 2014 : « *Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés* […]. */ Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés* […]*. / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés* […] *est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* ».

L'article 7 du règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, dispose : « *1. Aux fins du présent règlement, la notion d'« information privilégiée » couvre les types d'information suivants : / a) une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés* […] ; */ 2. Aux fins de l'application du paragraphe 1, une information est réputée à caractère précis si elle fait mention d'un ensemble de circonstances qui existe ou dont on peut raisonnablement penser qu'il existera ou d'un événement qui s'est produit ou dont on peut raisonnablement penser qu'il se produira, si elle est suffisamment précise pour qu'on puisse en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cet ensemble de circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers* […]. *3.* […] */ 4. Aux fins du paragraphe 1, on entend par information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers* […], *une*

information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme faisant partie des fondements de ses décisions d'investissement ».

Ces dernières dispositions, qui définissent l'information privilégiée en des termes très proches de celles précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

Les informations privilégiées étant seules soumises à l'obligation de communication prévue par l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, il convient de rechercher si l'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant annuel de la société X présentait un tel caractère.

III.2 Sur l'existence d'une information privilégiée relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant de la société X pour l'exercice 2013-2014

Les notifications de griefs retiennent que l'information en cause a revêtu un caractère privilégié au plus tard le 17 juillet 2014, date à laquelle elle était :

- précise, dans la mesure où l'existence d'une perte prévisionnelle annuelle du résultat opérationnel courant de la société X, chiffrée à 5,4 millions d'euros, avait été présentée à son conseil d'administration le 17 juillet 2014 et faisait suite à de précédentes prévisions de pertes évaluées à - 3,54 millions d'euros dans un « *forecast* » de mai 2014 et à - 4,6 millions d'euros dans le *reporting* de gestion interne du 30 juin 2014, de sorte que la direction de la société X savait dès le 17 juillet 2014 que le résultat opérationnel courant de la société serait significativement inférieur à celui de l'année précédente qui s'élevait, selon le chiffre publié à la clôture de l'exercice précédent, à - 990 000 euros ;

- non publique, la société X n'ayant procédé à aucune communication sur la dégradation de son résultat opérationnel courant jusqu'au 2 février 2015, date de la publication de ses comptes annuels ;

- susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société X, du fait de l'ampleur de la dégradation d'un indicateur déterminant de la performance de l'entreprise, en baisse d'environ - 364 % par rapport au résultat opérationnel courant publié à la clôture de l'exercice précédent, et de l'absence de toute information relative à son évolution au cours du premier semestre 2014, une telle influence étant de surcroît confirmée par la baisse de 10,73 % du cours de l'action X lors de la séance de bourse du 3 février 2015.

La société X et M. A contestent le caractère privilégié de l'information.

Ils font valoir, en premier lieu, que l'information n'était pas précise. En ce sens, ils arguent que le chiffre de - 5,4 millions d'euros constituait une estimation « *très grossière* » du résultat opérationnel courant annuel non validée par les commissaires aux comptes, ni même de manière formelle par la direction, et qui était seulement destinée à permettre au conseil d'administration d'examiner des hypothèses de budget avant les retours précis des filiales, attendus au plus tôt à la fin du mois de juillet de chaque année. Ils ajoutent que cette évaluation s'est d'ailleurs révélée inexacte, le chiffre arrêté lors de l'établissement des comptes annuels publiés le 2 février 2015 ayant été de - 4,6 millions d'euros, soit un écart de 17 %. Ils soulignent en outre que la société X a obtenu un visa de l'AMF sur deux prospectus des 4 juin et 31 juillet 2014 établis dans le cadre d'augmentations de capital, sans que cette dernière ni les commissaires aux comptes ne soulèvent d'objection sur l'information présentée ou l'absence de mention d'une dégradation du résultat opérationnel courant.

En second lieu, pour soutenir que l'information n'était pas susceptible d'avoir un impact sur le cours du titre X ils font valoir que la société n'a pas alimenté les attentes du marché, ce dont il résulterait une absence d'obligation de communication au public d'un avertissement sur résultats, et que la baisse du cours observée *a posteriori*, après la publication des comptes annuels le 2 février 2015, n'est pas probante.

Avant de rechercher si l'information en cause répond aux trois critères énoncés par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, il convient de préciser que le chiffrage du résultat opérationnel courant de l'exercice clos

le 30 juin 2013 a évolué de 0,2 million d'euros, estimation issue des *reportings* de gestion relatifs à cet exercice, à - 990 000 euros, montant communiqué par la société X le 26 septembre 2013 (arrondi à - 1 million d'euros) à l'occasion de la présentation des comptes annuels afférents au même exercice et, enfin, à - 1,2 million d'euros, chiffre obtenu après retraitement qui a été porté à la connaissance du public par la société X lors de la publication, le 2 février 2015, des comptes de l'exercice clos au 30 juin 2014.

a) Sur le caractère précis de l'information

Il est établi par le procès-verbal du conseil d'administration de la société X du 17 juillet 2014 qui, dans sa partie consacrée à la « *revue des comptes provisoires pour l'exercice clos le 30/06/2014* », mentionne que « *le résultat opérationnel courant (EBIT) est* […] *estimé en perte de 5,4M€ contre un léger profit (+ 0.2M€) l'année précédente* », que ce conseil a été informé du caractère significativement inférieur, en l'état des données provisoires disponibles, du résultat opérationnel courant de l'exercice 2013-2014 par rapport à celui de l'exercice précédent.

Outre que ce procès-verbal se borne à indiquer que les données présentées au titre de l'exercice clos le 30 juin 2014 correspondent à des éléments financiers « *provisoires et non audités* » de cet exercice, sans faire état d'aucune autre réserve sur leur fiabilité, force est de constater que la perte estimée de 5,4 millions d'euros annoncée au conseil d'administration confirmait la tendance à la dégradation du résultat opérationnel courant apparue depuis le mois de mars 2014 dans les *reportings* de gestion établis par la société X, perte que les deux derniers évaluaient au 30 mai et au 30 juin 2014 à, respectivement, 3,54 et 4,6 millions d'euros.

Il en résulte que la dégradation significative du résultat opérationnel courant de la société X pour l'exercice 2013-2014 constituait bien, le 17 juillet 2014, un événement susceptible de se produire nonobstant le caractère provisoire de son chiffrage tenant notamment à l'absence d'arrêté des comptes par l'organe compétent et d'examen par les commissaires aux comptes, et sans qu'il soit nécessaire, l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ne l'exigeant pas, que cette dégradation significative ait alors été certaine.

Par ailleurs, il était possible de tirer une conséquence sur le cours du titre X de l'information relative à cette dégradation

Enfin, il est indifférent que l'AMF ait apposé son visa sur deux prospectus établis par la société X à l'occasion de projets d'augmentations de capital, de tels visas, délivrés au vu des seuls éléments dont l'AMF a connaissance et qui se bornent à attester que le document soumis satisfait aux exigences prévues par les textes, n'ayant ni pour objet de vérifier le caractère privilégié d'une information, ni pour effet de valider le respect par l'émetteur des obligations édictées par l'article 223-2 du règlement général de l'AMF

Il s'ensuit que l'information relative à la dégradation significative du résultat annuel courant de la société X pour l'exercice 2013-2014 par rapport à l'exercice précédent a revêtu, le 17 juillet 2014, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

b) Sur le caractère non public de l'information

La société X a, pour la première fois, porté à la connaissance du public la dégradation significative de son résultat opérationnel courant pour l'exercice 2013-2014 dans un communiqué du 2 février 2015 annonçant ses résultats annuels pour cet exercice qui mentionne : « *Le résultat opérationnel courant de l'exercice 2013-2014 présente une perte de 4,6 millions d'euros contre une perte de 1,2 million d'euros au titre de l'exercice précédent* ».

Les mis en cause revendiquent d'ailleurs avoir assuré la confidentialité de l'information jusqu'au 2 février 2015.

Il en résulte que l'information en cause est demeurée non publique jusqu'au 2 février 2015.

c) Sur le caractère sensible de l'information

Le résultat opérationnel courant constitue l'un des indicateurs importants de la performance de la société X, comme en atteste le procès-verbal du conseil d'administration du 17 juillet 2014 dont il ressort qu'il a figuré parmi les quatre indicateurs examinés ce jour-là au titre de la revue des comptes provisoires pour l'exercice clos le 30 juin 2014 en sus du chiffre d'affaires, du taux de marge brute et du résultat net.

Par ailleurs, il n'est pas établi que, comme l'affirment les mis en cause, le marché pouvait anticiper la dégradation significative du résultat opérationnel courant grâce aux informations données sur la réorganisation des activités de la société. Au contraire, la société X a elle-même établi un parallèle entre l'évolution positive de son résultat opérationnel courant et cette réorganisation dans un communiqué du 13 février 2014 intitulé « *Chiffre d'affaires du 1er semestre 2013-2014 : Retour de la croissance* » qui, après avoir fait état d'un chiffre d'affaires en croissance de 6,7 % grâce au succès de l'ensemble des activités « *online* » compensant le déclin des activités historiques, précisait que cette croissance « *s'accompagn*[ait] *d'une progression similaire du résultat opérationnel courant (+ 0,7M€ soit + 6%, chiffres non audités)* ».

De surcroît, il résulte de ses termes mêmes que ce communiqué du 13 février 2014 était de nature à susciter des attentes de la part du marché sur le niveau du résultat opérationnel courant annuel et, partant, en l'absence de toute annonce à ce sujet jusqu'au 2 février 2015, à accroître l'impact de la publication de l'information relative à la dégradation significative du résultat en question auprès des investisseurs.

Un investisseur raisonnable était donc susceptible, s'il en avait eu connaissance, d'utiliser l'information en cause comme l'un des fondements de sa décision d'investissement ou de désinvestissement et, dès lors, que celle-ci était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre X, sans qu'il soit besoin de s'interroger sur la cause et la portée probatoire de la baisse de 10,3 % du cours de ce titre observée à la suite de la publication du communiqué du 2 février 2015.

L'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant annuel de la société X a donc présenté, à compter du 17 juillet 2014 et jusqu'au 2 février 2015, les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

III.3. <u>Sur la communication de l'information privilégiée « *dès que possible* »</u>

a) Sur le champ d'application du I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF

La société X et M. A font valoir qu'aucun texte n'institue une obligation spécifique de publier un avertissement sur résultats et soutiennent, d'une part, qu'il n'y a lieu de procéder à une telle publication qu'en cas d'attentes contraires du marché suscitées par la diffusion antérieure de prévisions ou d'objectifs à l'initiative de l'émetteur et, d'autre part, qu'en s'abstenant de communiquer l'information en cause jusqu'au 2 février 2015, la société s'est conformée aux préconisations du rapport du 6 avril 2000 du groupe de travail présidé par M. Jean-François Lepetit ainsi qu'aux positions-recommandations 2004-04 et 2010-17 de l'AMF.

Cependant, le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, qui impose à l'émetteur de porter dès que possible à la connaissance du public toute information privilégiée le concernant directement, n'opère aucune distinction selon la nature de l'information en cause ou la politique de communication mise en œuvre antérieurement par l'émetteur. Il est donc applicable aux avertissements sur résultats, sans qu'il soit besoin qu'une disposition spéciale prescrive leur publication et peu importe, pourvu que l'information soit privilégiée, l'absence de communication antérieure au public d'objectifs ou de prévisions sur ces résultats ou d'éléments ayant alimenté les attentes du marché.

Les positions-recommandations de l'AMF invoquées relatives, respectivement, aux communications portant sur des données financières estimées et à la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la

publication de leurs comptes, de même que les conclusions du rapport du 6 avril 2000 relatif aux « *avertissements sur résultats* », ne sauraient avoir pour effet de faire obstacle au respect de l'obligation édictée par le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF. Au demeurant, aucune des préconisations puisées dans ces documents par les mis en cause n'envisage spécifiquement le cas où la communication concernée porte sur une information qualifiée de privilégiée.

Les moyens invoqués par la société X et M. A sont dès lors mal fondés.

Il s'ensuit qu'en publiant seulement le 2 février 2015 l'information relative à la dégradation significative de son résultat opérationnel courant annuel, soit six mois et demi après qu'elle fut devenue privilégiée, la société X n'a pas porté cette information à la connaissance du public « *dès que possible* ».

Le manquement ne serait toutefois pas constitué si, comme le soutiennent les mis en cause à titre subsidiaire, la publication de l'information en cause pouvait être différée.

b) Sur le bénéfice des dispositions autorisant le report de la publication de l'information privilégiée

Les mis en cause invoquent les dispositions du II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF pour soutenir que la société X pouvait différer la publication de l'information privilégiée relative à la dégradation significative de son résultat opérationnel courant sur l'exercice 2013-2014 par rapport à l'exercice précédent.

- *Textes applicables*

Le II de l'article 223-2 du règlement général de l' AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 4 janvier 2007, non modifiée jusqu'à l'arrêté du 14 septembre 2016, énonçait : « *II. - L'émetteur peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière, et en particulier : / 1° En mettant en place des dispositions efficaces pour empêcher l'accès à cette information aux personnes autres que celles qui en ont besoin pour exercer leurs fonctions au sein de l'émetteur ; / 2° En prenant les mesures nécessaires pour veiller à ce que toute personne ayant accès à cette information connaisse les obligations légales et réglementaires liées à cet accès et soit avertie des sanctions prévues en cas d'utilisation ou de diffusion indue de cette information ; / 3° En mettant en place les dispositions nécessaires permettant une publication immédiate de cette information dans le cas où il n'aurait pas été en mesure d'assurer sa confidentialité, sans préjudice des dispositions du deuxième alinéa de l'article 223-3.* ».

Le III du même article, dans la même version, disposait quant à lui : « *III. – Les intérêts légitimes mentionnés au deuxième alinéa peuvent notamment concerner les situations suivantes : / 1° Négociations en cours ou éléments connexes, lorsque le fait de les rendre publics risquerait d'affecter l'issue normal de ces négociations. En particulier, en cas de danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur, mais n'entrant pas dans le champ des dispositions mentionnées au livre VI du code de commerce relatif aux difficultés des entreprises, la divulgation d'informations au public peut être différée pendant une période limitée si elle risque de nuire gravement aux intérêts des actionnaires existants ou potentiels en compromettant la conclusion de négociations particulières visant à assurer le redressement financier à long terme de l'émetteur ; / 2°* […] »*.*

Les faits doivent être examinés à la lumière des textes précités, sous réserve de dispositions plus douces entrées en vigueur postérieurement qui seraient susceptibles de recevoir une application rétroactive.

Le 3 juillet 2016, est entré en application le règlement MAR, notamment le point 4 de son article 17 qui dispose : « *4. Tout émetteur* […] *peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée à condition que toutes les conditions suivantes soient réunies : / a) la publication immédiate est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur* […] *; / b) le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur ; / c) l'émetteur* […] *est en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information. /* […] */ Lorsqu'un émetteur* […] *a différé la publication d'une information privilégiée au titre du présent paragraphe, il*

informe l'autorité compétente […] *et fait état, par écrit, de la manière dont les conditions énoncées au présent paragraphe ont été satisfaites* […]. »*.*

Le point 7 du même article précise que *« Si la publication d'une information privilégiée a été différée conformément au paragraphe 4* […] *et que la confidentialité de cette information privilégiée n'est plus assurée, l'émetteur* […] *publie cette information privilégiée dès que possible./* […] ».

La notion d'intérêts légitimes à laquelle se réfère le point 4 précité est éclairée par le considérant 50 du Règlement MAR qui est ainsi rédigé : « […] *les intérêts légitimes peuvent en particulier avoir trait aux situations suivantes, qui ne constituent pas une liste exhaustive : a) négociations en cours, ou éléments connexes, lorsque le fait de les rendre publics risquerait d'affecter l'issue ou le cours normal de ces négociations. En particulier, en cas de danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur, mais n'entrant pas dans le champ d'application du droit applicable en matière d'insolvabilité, la publication d'informations peut être différée durant une période limitée si elle risque de nuire gravement aux intérêts des actionnaires existants et potentiels en compromettant la conclusion de négociations particulières visant à assurer le redressement financier à long terme de l'émetteur ; b)* […]. ».

L'article 17 du même Règlement prévoit en outre, en son point 11, que « *L'AEMF émet des orientations en vue de l'établissement d'une liste indicative et non exhaustive des intérêts légitimes des émetteurs visés au point a) du paragraphe 4, et des situations dans lesquelles le retard de la publication d'informations privilégiées tel que visé au paragraphe 4, point b), est susceptible d'induire le public en erreur* ».

Le point 8 des orientations de l'ESMA du 20 octobre 2016, prises en application de cet article, dispose : « *8. Aux fins de l'article 17, paragraphe 4, point a), du MAR, les situations dans lesquelles la publication immédiate des informations privilégiées est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes des émetteurs pourraient comprendre, sans s'y limiter, les cas suivants : / a.* […] ; */ b. il existe un danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur, mais n'entrant pas dans le champ d'application du droit applicable en matière d'insolvabilité, et la publication immédiate des informations privilégiées est susceptible de fortement porter atteinte aux intérêts des actionnaires existants et potentiels en compromettant le résultat des négociations visant à assurer le redressement financier de l'émetteur ; / c.* […] ».

Le point 9 de ces orientations, prises en application du même article énonce : « *9. Aux fins de l'article 17, paragraphe 4, point b), du MAR, les situations dans lesquelles le retard de la publication des informations privilégiées est susceptible d'induire le public en erreur incluent au moins les cas suivants : / a. l'information privilégiée dont l'émetteur compte retarder la publication est sensiblement différente de l'annonce publique précédemment faite par l'émetteur quant au sujet auquel l'information privilégiée se rapporte ; ou / b. l'information privilégiée dont l'émetteur compte retarder la publication concerne le fait que les objectifs financiers de l'émetteur ne seront probablement pas atteints, si ces objectifs ont précédemment été annoncés publiquement ; ou / c. l'information privilégiée dont l'émetteur compte retarder la publication est contraire aux attentes du marché, si ces attentes sont basées sur des signaux que l'émetteur a précédemment envoyés au marché, tels que des entretiens, des tournées de promotion ou tout autre type de communication organisé par l'émetteur ou avec son approbation* ».

Les dispositions précitées des points 4 et 7 de l'article 17 du Règlement MAR sont équivalentes à celles du II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, sauf à relever, d'une part, que l'une des trois conditions auxquelles est subordonné le report de la divulgation de l'information privilégiée, tenant à la préservation de la confidentialité de cette information, est formulée de manière générale par le premier article tandis que le second décrit, en ses 1°, 2° et 3°, les mesures précises à prendre par l'émetteur pour assurer cette confidentialité et, d'autre part, que le point 4 du Règlement MAR institue une obligation nouvelle d'information de *« l'autorité compétente »* par l'émetteur ayant reporté la communication de l'information.

Par ailleurs, la situation évoquée à titre d'exemple par le considérant 50 du Règlement MAR comme susceptible de caractériser une atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur en cas de publication immédiate de l'information privilégiée recoupe celle mentionnée par le 1° du III de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

En considération de ces éléments, il n'apparaît pas que le report de la communication d'une information privilégiée soit soumis par les dispositions précitées du règlement MAR à des conditions plus souples que celles prévues par les dispositions en cause de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

Il n'existe donc aucune disposition plus douce susceptible de recevoir une application rétroactive, de sorte que la possibilité de report de la communication de l'information privilégiée invoquée par la société X sera examinée à la lumière des dispositions précitées de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, qui la subordonnent à trois conditions cumulatives.

- *Sur la condition relative à l'atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur*

Dans leur réponse commune aux notifications de griefs, les mis en cause font valoir que la condition relative à l'atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur est « *mécaniquement* » remplie en matière d'avertissement sur résultats du fait de l'impact négatif sur le cours d'une telle publication et qu'en l'espèce, celle-ci aurait nuit tant aux actionnaires de la société X, en raison de la chute subséquente du cours, qu'aux salariés et partenaires de la société, puisqu'il en serait résulté une interruption des investissements ayant conduit à la « *remise à flots* » de cette dernière en 2015. Dans leur réponse au rapport du rapporteur, ils ajoutent, en se prévalant à cet égard des orientations de l'ESMA relatives au règlement sur les abus de marché, qu'une publication « *dès que possible* » aurait pu compromettre le redressement financier de la société X qui, en juillet 2014, rencontrait d'importantes difficultés financières ayant conduit à l'ouverture d'une nouvelle procédure de conciliation avec les créanciers bancaires et à la renégociation de sa dette bancaire au cours de l'année 2015.

Le caractère légitime des intérêts invoqués par l'émetteur pour bénéficier de la dérogation prévue au II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF doit être examiné concrètement, au regard des circonstances de l'espèce, et, partant, ne saurait être « *mécaniquement* » satisfait, ni caractérisé, par le seul impact négatif attendu de la communication d'une information privilégiée sur le cours du titre de l'émetteur concerné, qui suit généralement l'annonce d'une telle information lorsqu'elle rend publics des éléments défavorables.

En l'espèce les mis en cause, qui se bornent à faire état des difficultés financières importantes rencontrées par la société X en juillet 2014 et des négociations avec ses créanciers, sans autre précision, notamment quant à la date de ces négociations, et sans produire aucune pièce à l'appui de leurs allégations, n'établissent pas que la société a été confrontée, à compter du mois de juillet 2014, à une situation comparable à celle décrite par le 1° du III de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, dans laquelle la conclusion de négociations particulières visant à assurer son redressement financier à long terme aurait été compromise par une publication « *dès que possible* » de l'information en cause.

La condition examinée n'apparaît donc pas remplie.

- *Sur la condition relative au fait de ne pas induire le public en erreur par le report de la publication*

Les mis en cause soutiennent que la condition dont s'agit est remplie en l'absence de communication par la société X d'objectifs ou de prévisions de résultat chiffrés qui auraient pu susciter des attentes du marché.

Cet argument repose sur le postulat selon lequel le report de la publication d'un avertissement sur résultats n'est susceptible d'induire le public en erreur qu'en cas d'annonces antérieures par l'émetteur d'objectifs ou de prévisions de résultat chiffrés ayant pu susciter des attentes du marché, lequel est dépourvu de fondement juridique.

De surcroît, il manque en fait, dès lors que la société X, dans un communiqué du 13 février 2014 dont le contenu a été présenté plus haut, a porté à la connaissance du public la progression et le caractère bénéficiaire de son résultat opérationnel courant du 1er semestre de l'exercice 2013-2014 et, ainsi, alimenté les attentes du marché.

En définitive, le report de la communication de l'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant sur l'ensemble de l'exercice, dans un contexte de réorganisation des activités et alors que la société X avait procédé à une annonce positive sur le niveau et l'évolution de ce résultat pour le premier semestre, était bien de nature à induire le public en erreur.

En conséquence, la deuxième condition n'est pas non plus remplie.

- *Sur la condition relative à la préservation de la confidentialité de l'information*

Pour soutenir que la confidentialité de l'information a été préservée en l'espèce, les mis en cause font valoir qu'aucun impact sur le marché n'a été identifié par les services de l'AMF avant l'annonce du report de publication des comptes par la société le 28 octobre 2014.

Mais l'exigence énoncée par le II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF selon laquelle l'émetteur doit être *« en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information* » implique, pour être satisfaite, que la préservation de cette confidentialité ait été organisée par des mesures concrètes, ce dont les mis en cause n'apportent aucune preuve en l'espèce.

La troisième condition n'est donc pas davantage remplie.

Ainsi, aucune des trois conditions cumulatives du II de l'article 223-2 du règlement général n'étant remplie, la société X n'était pas fondée à différer la publication de l'information privilégiée relative à la dégradation significative de son résultat opérationnel courant de l'exercice 2013-2014 par rapport à l'exercice précédent.

Le manquement de la société X à l'obligation, prévue par le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, de porter dès que possible à la connaissance du public toute information privilégiée qui la concerne directement est donc caractérisé.

III.4. Sur l'imputabilité du manquement à M. A

La notification de griefs adressée à M. A retient que le manquement aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF reproché à la société X est imputable à ce dernier à raison de ses fonctions de directeur général de la société à l'époque des faits, en application des dispositions du dernier alinéa de l'article 221-1 du même règlement.

M. A conteste que le manquement lui soit imputable. En ce sens, il fait valoir que la notification de griefs dont il a été rendu destinataire reprend les éléments à charge développés contre la société X et, partant, se fonde sur une imputabilité « *automatique* » qui ne respecte pas le principe de « *personnalisation des peines* ». Il excipe également de l'inexistence de poursuites engagées à l'encontre du dirigeant dans d'autres affaires similaires, de son absence de compétence et d'implication dans le domaine financier en raison du caractère opérationnel de ses fonctions, ainsi que de sa bonne foi et des défaillances des systèmes de remontée de l'information prévisionnelle de la société X.

Le dernier alinéa de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 26 février 2009, toujours en vigueur, énonce : « […] / *2° Le terme : « personne » désigne une personne physique ou une personne morale. / Les dispositions du présent titre* [titre II du livre II du règlement général de l'AMF] *sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée* ».

Il en résulte qu'à l'époque des faits, les dispositions du titre II du livre II du règlement général de l'AMF, au sein duquel figuraient celles du I de l'article 223-2 fondant le grief, étaient rendues applicables aux dirigeants de l'émetteur.

Postérieurement aux faits, est entré en application le Règlement MAR qui ne comporte aucune disposition régissant l'imputabilité des manquements qu'il prévoit, de sorte que cette question relève, comme auparavant, du droit national. Cette interprétation est d'ailleurs confirmée par le considérant 40 de ce Règlement, qui précise : « *Afin de garantir la responsabilité tant de la personne morale que de toute personne physique participant à la prise de décision de la personne morale, il est nécessaire de reconnaître les différents mécanismes juridiques nationaux des Etats membres. Ces mécanismes devraient concerner directement les méthodes d'imputation de la responsabilité dans le droit national* ».

La recherche d'éventuelles dispositions plus douces susceptibles de recevoir une application rétroactive implique donc de déterminer si l'obligation des émetteurs de communiquer dès que possible au public toute information privilégiée qui les concerne directement pèse encore sur leurs dirigeants depuis que l'arrêté du 14 septembre 2016 a modifié l'article 223-2 du règlement général de l'AMF afin d'en retirer les dispositions édictant cette obligation, désormais prévue, dans des termes équivalents, au point 1 de l'article 17 du Règlement, alors entré en application.

Outre la modification déjà évoquée, l'arrêté du 14 septembre 2016 a procédé, au i du 1° de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, au remplacement des mots : « *en application de l'article 223-2* » par les mots : « *en application de l'article 17 du règlement sur les abus de marché (règlement n° 596/2014/ EU)* »», de sorte que le i du 1° dispose désormais : « *Au sens du présent titre : 1° Lorsque les titres financiers de l'émetteur sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le terme : « information réglementée » désigne les documents et informations suivants :* / […] */ i) L'information privilégiée publiée en application de l'article 17 du règlement sur les abus de marché (règlement n° 596/2014/EU)* […].».

La référence ainsi faite à l'article 17 du Règlement MAR permet de considérer que l'obligation de communication mise à la charge des émetteurs par ce dernier texte, bien que n'étant plus directement énoncée par des dispositions figurant au sein du titre II du livre II du règlement général de l'AMF, compte bien parmi celles que le dernier alinéa de l'article 221-1 de ce règlement fait également peser sur les dirigeants.

Dans ces conditions, il apparaît que les modifications issues de l'arrêté du 14 septembre 2016 n'ont pas eu pour effet d'instituer des règles d'imputabilité au dirigeant du manquement en cause plus douces qu'auparavant.

Il s'ensuit qu'il y a lieu d'examiner l'imputabilité du manquement à M. A au regard du dernier alinéa de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction précitée, applicable à l'époque des faits.

Cet alinéa institue, à l'égard du dirigeant de l'émetteur, une obligation de veiller au respect par ce dernier de certaines règles, dont celle prévue par le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, et, partant, fait peser sur lui une responsabilité personnelle dont il ne peut s'exonérer qu'en cas de circonstances particulières l'ayant privé de l'exercice total ou partiel de ses fonctions.

Dès lors, il n'est porté atteinte au principe de personnalité des peines ni par l'alinéa en cause, ni, à supposer qu'un tel principe puisse être invoqué à l'encontre d'un acte de poursuite, par la notification de griefs, dont l'absence de développements sur le rôle joué par M. A dans la communication tardive de l'information privilégiée s'inscrit dans la logique de ce texte.

Les autres moyens invoqués par M. A, tenant à sa bonne foi, à son absence de compétence spécifique et d'implication personnelle en matière financière et aux défaillances du système de remontée de l'information prévisionnelle au sein de la société, qui n'établissent pas l'incapacité partielle ou totale dans laquelle ce dernier se serait trouvé d'exercer ses fonctions, ne sont pas susceptibles de l'exonérer de sa responsabilité. Au demeurant, les explications fournies par la société X sur le « *processus de communication de l'information financière* » en vigueur à l'époque des faits mentionnent M. A parmi les personnes chargées de participer à ce processus.

Enfin, le Collège de l'AMF disposant du pouvoir de décider, en opportunité, s'il y a lieu d'exercer des poursuites, l'absence prétendue de procédure de sanction ouverte à l'encontre du dirigeant de l'émetteur dans d'autres affaires est indifférente.

Il s'infère de l'ensemble des éléments qui précèdent que le manquement à l'obligation prévue au I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF est bien imputable à M. A.

IV. SANCTIONS ET PUBLICATION

Le II c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis sur ces points dans un sens plus doux, prévoit que la commission des

sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes *:* « c*) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier ou un actif mentionné au II de l'article L. 421-1 admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;* […] ».

Le premier alinéa du I de l'article L. 621-14 du même code, dans la même version, se réfère *« à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché* ».

Le manquement à l'obligation de publier « *dès que possible* » l'information relative à la dégradation du résultat opérationnel courant annuel d'une société cotée par rapport à l'exercice précédent, qui est de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché, est passible de sanction sur le fondement du II c) précité de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

Le III c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans la même version, énonce que les sanctions applicables sont : *« c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à g du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ;* […] ».

Il en résulte, la société X et M. A n'ayant réalisé aucun profit du fait du manquement commis, que la sanction encourue par chacun d'eux ne peut excéder 100 millions d'euros.

Dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, définit ainsi les critères de la détermination de la sanction : « […] *il est tenu compte notamment : / - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».

En l'espèce d'une part l'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant de la société X pour l'exercice 2013-2014 a été soustraite à la connaissance du public pendant plus de six mois à compter de la date à laquelle elle est devenue privilégiée. Au cours de cette période, le marché n'a pu disposer que d'une vision partielle de l'impact financier de la réorganisation des activités de la société X.

Mais d'autre part, la société X et M. A n'ont tiré aucun profit identifié de la divulgation tardive de l'information privilégiée. En outre, ils indiquent que les échanges avec l'AMF sur la communication financière de la société se sont intensifiés depuis la date des faits et qu'il a été procédé à une réorganisation de la direction financière ayant conduit à une forte amélioration des remontées d'informations.

Par ailleurs il résulte de l'avis d'imposition 2016 produit par M. A que ce dernier a perçu, en 2015, des salaires d'un montant total de 229 605 euros auxquels s'ajoutent des revenus fonciers s'élevant à 8 332 euros. M. A a par ailleurs déclaré être propriétaire de sa résidence principale « *estimée à environ 900 000 euros* »,

détenir 8 117 452 actions X et être titulaire de stock-options attribuées en 2016 « *dont les conditions de performance et de vesting ne sont pas remplies à ce jour* »[1].

La société X a connu une longue période de restructuration stratégique et financière. Son communiqué publié le 30 mars 2017 mentionne, pour le premier semestre de l'exercice 2016/2017, un chiffre d'affaires, un résultat opérationnel courant et un résultat net de, respectivement, 71,9 millions, -2 millions et -1,9 million d'euros. Le résultat net était déficitaire de 28,6 millions d'euros au titre de l'exercice 2015-2016 et bénéficiaire de 1,4 million d'euros l'exercice précédent[2].

En considération de ces éléments, il sera infligé à la société X une sanction pécuniaire de 100 000 euros et à M. A une sanction pécuniaire de 10 000 euros.

Enfin aux termes du V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016 : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours ».*

La publication de la présente décision étant susceptible de causer un préjudice grave et disproportionné tant à la société X qu'à M. A, elle sera ordonnée sous forme anonymisée.

PAR CES MOTIFS,

La Commission des sanctions, ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 2ème section, par MM. Christophe Soulard, Christophe Lepitre, Lucien Millou, membres de la même section, et par M. Bernard Field, membre de la 1ère section, suppléant Mme Patricia Lazard-Kodyra en application du I l'article R. 621-7. I du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance :

- prononce à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers sous une forme anonymisée.

Fait à Paris, le 20 juin 2017,

Le Secrétaire de séance, Le Président,

Marc-Pierre Janicot Jean Gaeremynck

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

[1] Cotes D1197 à D1202.

[2] Cotes D1203 et D1204.