



COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 10 du 29 septembre 2017

Procédure n°16/06

Décision n°10

Personnes mises en cause :

Société X
Société par actions simplifiée
N°RCS : [...]
Dont le siège social est : [...]
Ayant élu domicile au cabinet d'avocats Linklaters LLP, 25 rue de Marignan, 75008 Paris
Prise en la personne de son représentant légal

M. A
Né le [...] à [...]
Demeurant : [...]
Ayant élu domicile au cabinet d'avocats Linklaters LLP, 25 rue de Marignan, 75008 Paris

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

- Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et notamment ses articles 7 et 8 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 621-1, 622-1 et 622-2 ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 7 septembre 2017 :

- M. Christophe Lepitre, en son rapport ;
- M. Mayeul Tallon, 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 de la société X, assisté par ses conseils Mes Jean-Charles Jaïs et Camille Porto, avocats au sein du cabinet Linklaters LLP ;

M. A ayant eu la parole en dernier.

FAITS ET PROCÉDURE

I. Les faits

Créée en 1999, la société Y est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance ayant pour activité la recherche et le développement en biotechnologie. Avec ses deux filiales, Y1, immatriculée aux Etats-Unis, et Y2, elle forme le groupe Y qui compte environ 130 collaborateurs.

Les titres Y sont admis à la négociation sur le compartiment C d'Alternext depuis [...] et sur le compartiment B d'Euronext depuis [...].

La société X, société par actions simplifiée créée en 2001 par les fondateurs de la société Y et dont une partie du capital est encore détenu par ces derniers, a pour objet d'investir dans des sociétés des sciences de la vie. Principal actionnaire historique de la société Y et membre de son conseil de surveillance à l'époque des faits, elle détenait 12,6 % du capital de cette société au 30 juin 2014 et 5,79 % au 31 décembre 2016.

M. A, qui compte parmi les fondateurs de la société X et de la société Y, présidait à l'époque des faits la première société et le directoire de la seconde.

Le vendredi 26 septembre 2014, M. A a cédé, pour le compte de la société X, un bloc de 142 000 titres Y au prix moyen de la séance de bourse, soit 42,69 euros.

Le même jour à 17h45, la société Y a publié ses résultats du 1^{er} semestre 2014, qui présentaient un résultat opérationnel courant négatif de 9,19 millions d'euros, soit une augmentation de 67 % du déficit constaté au titre du 1^{er} semestre 2013, négatif de 5,53 millions d'euros.

II. La procédure

Après réception par l'AMF, le 7 octobre 2014, d'une déclaration de cession de titres Y par la société X, le secrétaire général de l'AMF a décidé, le 19 janvier 2015, d'ouvrir une enquête sur l'information financière et le marché du titre Y à compter du 30 juin 2014.

Au terme de cette enquête, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a, le 14 janvier 2016, adressé à la société Y, la société X et M. A, des lettres circonstanciées leur exposant les principaux éléments de fait et de droit consignés par les enquêteurs et les invitant à présenter leurs observations éventuelles. Ces derniers ont répondu, séparément, par courriers datés du 23 février 2016.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 14 avril 2016.

Lors de sa séance du 28 avril 2016, la Commission spécialisée n°3 du Collège de l'AMF a décidé de notifier un grief à la société X et à M. A.

Les notifications ont été adressées à la société X et à M. A par lettres du 24 juin 2016.

Il leur est en substance reproché d'avoir, le 26 septembre 2014, à l'occasion de la vente des titres Y détenus par la société X, manqué à leur obligation d'abstention d'utilisation de l'information privilégiée relative aux résultats de la société Y du 1^{er} semestre 2014, faisant apparaître une dégradation significative du résultat opérationnel courant, dans une proportion largement supérieure aux anticipations du marché.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 24 juin 2016 par le président de l'AMF à la présidente de la Commission des sanctions qui, par décision du 6 juillet 2016, a désigné M. Christophe Lepitre en qualité de rapporteur.

Les mis en cause ont été informés, par lettres du 21 juillet 2016, qu'ils disposaient de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans le 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.

Le 19 septembre 2016, la société X et M. A ont déposé des observations en réponse aux notifications de griefs.

Les mis en cause ont été entendus par le rapporteur le 28 avril 2017 et, à la suite de ces auditions, ont déposé des observations complémentaires le 10 mai 2017.

Le 16 juin 2017, le rapporteur a déposé son rapport.

Par courriers du 19 juin 2017, auxquels était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 7 septembre 2017 et informés, d'une part, qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, d'autre part, qu'ils avaient le droit de se faire assister de tout conseil de leur choix, en vertu du II de l'article R. 621-40 du même code.

Par courriers du 5 juillet 2017, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions appelée à délibérer à l'issue de la séance du 7 septembre 2017 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des dispositions des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Le 6 juillet 2017, les mis en cause ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par courrier du 19 juillet 2017, le président de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions a informé les mis en cause que leur demande de confidentialité des débats à intervenir devant la Commission des sanctions était rejetée.

Le 2 août 2017, le représentant du Collège a déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Le 29 août 2017, les mis en cause ont déposé des observations en réponse aux observations du représentant du Collège.

MOTIFS DE LA DECISION

Il est fait grief aux mis en cause d'avoir utilisé l'information relative « *aux résultats du 1^{er} semestre 2014 [de la société Y], faisant apparaître une dégradation significative du résultat opérationnel courant dans une proportion largement supérieure aux anticipations du marché* » en violation des dispositions des articles 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.

I. Les textes applicables

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

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 depuis sur ces points dans un sens moins sévère : « *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 ».

Le règlement n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après « **règlement MAR** »), entré en application le 3 juillet 2016, dispose, en son article 7 : « 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.

Définition des opérations d'initié

Aux termes de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 30 décembre 2005, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère : « Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information [...] ». L'article 622-2 du même règlement, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, énonce quant à lui : « 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 [...] / Lorsque la personne mentionnée au présent article est une personne morale, ces obligations d'abstention s'appliquent également aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'opération pour le compte de la personne morale en question [...] ».

Le règlement MAR dispose, en son article 8 : « 1. Aux fins du présent règlement, une opération d'initié se produit lorsqu'une personne détient une information privilégiée et en fait usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels cette information se rapporte [...] / 4. Le présent article s'applique à toute personne qui possède une information privilégiée en raison du fait que cette personne : [...] a) est membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur [...]. / Lorsque la personne est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'acquisition, à la cession, à l'annulation ou à la modification d'un ordre pour le compte de la personne morale concernée ».

Ces dernières dispositions, qui définissent les opérations d'initié en des termes très proches de celles précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, dès lors, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

II. Sur le caractère privilégié de l'information relative aux résultats du 1^{er} semestre 2014 de la société Y faisant apparaître une dégradation significative du résultat opérationnel courant

Les notifications de griefs retiennent que l'information relative aux résultats du 1^{er} semestre 2014 de la société Y, faisant apparaître une dégradation significative du résultat opérationnel courant dans une proportion largement supérieure aux anticipations du marché, était privilégiée au plus tard le 15 septembre 2014 et jusqu'au 26 septembre 2014, période pendant laquelle elle était :

- précise, dans la mesure où le détail de la situation financière de la société Y présenté sous forme chiffrée et objective aux membres du directoire le 15 septembre 2014 faisait état d'un résultat opérationnel courant dégradé de près de 67 % par rapport à la même période un an plus tôt, en raison d'une augmentation des charges opérationnelles courantes de plus de 50 % ;
- non publique, la société Y n'ayant procédé à aucune communication sur la dégradation de son résultat opérationnel courant jusqu'à la publication de ses résultats semestriels, intervenue le 26 septembre 2014 après la clôture de la séance de bourse ;
- susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Y, du fait de l'ampleur de la dégradation du résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2014 par rapport à celui du 1^{er} semestre 2013 qui était largement supérieure à celle, de l'ordre de -14 millions d'euros, anticipée par les analystes financiers pour l'exercice 2014, une telle influence étant de surcroît corroborée par la chute du cours du titre de 5,35 % le lundi 29 septembre 2014 et de 14,82 % entre le lundi 29 septembre et le jeudi 2 octobre 2014.

Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, le représentant du Collège de l'AMF précise, sur le critère de l'influence sensible, qu'il est pertinent de multiplier par deux le résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2014 annoncé au directoire pour le comparer à celui anticipé par les analystes pour l'ensemble de l'exercice 2014 en raison de l'absence de saisonnalité de l'activité de la société Y et du constat de l'aggravation du déficit du résultat opérationnel courant entre les deux semestres lors des exercices 2009, 2010 et 2016. Il ajoute qu'en tout état de cause, en tenant compte d'une diminution moyenne de 23 % du déficit entre les deux semestres, calculée en se fondant sur les exercices 2011 à 2014, un écart de 17 % subsiste entre les estimations des analystes et le résultat opérationnel courant annoncé. Il fait également valoir que le résultat opérationnel courant était bien un indicateur significatif dès lors que certains analystes le mentionnaient dans leurs notes relatives à la société Y et que des baisses de cours ont pu être constatées, par exemple en 2016, à la suite de la publication de cet agrégat.

Les mis en cause soutiennent que l'information ne revêtait pas un caractère privilégié en faisant valoir qu'elle n'était ni précise, contestation qu'ils n'étaient pas, ni susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Y.

Sur l'influence sensible, ils arguent, d'une part, qu'il est habituel pour les sociétés de biotechnologie d'enregistrer des pertes lors des premières années de leur développement, d'autre part, que les pertes semestrielles de la société Y étaient anticipées par le marché du fait de l'annonce par celle-ci, fin 2013, du recrutement de nouveaux patients, lequel impliquait une augmentation sensible des charges opérationnelles au 1^{er} semestre 2014.

Ensuite, ils relèvent que le cours de la société Y a ouvert en hausse le 29 septembre 2014 – premier jour ouvré suivant l'annonce des résultats – et soutiennent que la baisse intervenue entre le 29 septembre et le 2 octobre 2014 est imputable à la baisse des indices pertinents du secteur et du cours des titres des sociétés concurrentes de la société Y.

Avant de rechercher si les critères énoncés par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF sont remplis, il convient de préciser que les « *anticipations du marché* » dont font état les notifications de griefs ne participent pas de l'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant

transparaissant des résultats du 1^{er} semestre 2014 mais constituent un élément d'appréciation du caractère privilégié de celle-ci et seront donc examinées à ce titre.

II. 1. Sur le caractère précis de l'information

Le procès-verbal de la réunion du directoire de la société Y du 15 septembre 2014 établit que celui-ci a alors arrêté les comptes consolidés semestriels relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014, après leur examen par les commissaires aux comptes et avant qu'ils ne soient soumis en l'état, le 26 septembre 2014, au conseil de surveillance de la société Y.

Il n'est pas contesté que ces comptes faisaient apparaître un résultat opérationnel courant pour le semestre clos le 30 juin 2014 de -9,2 millions contre -5,5 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2013, soit une aggravation de 67 % du déficit.

Il s'ensuit que, le 15 septembre 2014, l'information relative aux résultats de la société Y du 1^{er} semestre 2014, faisant apparaître une dégradation significative du résultat opérationnel courant, se rapportait à un évènement qui s'est produit ou était susceptible de se produire.

Eu égard à l'agrégat concerné et à l'ampleur de la dégradation relevée, il était possible de tirer de cette information une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre Y.

En conséquence, l'information en cause a revêtu, dès le 15 septembre 2014, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

II. 2. Sur le caractère sensible de l'influence de l'information sur le cours du titre Y

La satisfaction du critère de l'influence sensible d'une information sur le cours d'un instrument financier s'apprécie au regard des éléments disponibles *ex ante* et en tenant compte de l'activité et du contexte propres à chaque émetteur.

La poursuite, qui relève dans les notifications de griefs qu'« *une société de biotechnologie en phase de développement, telle que la société Y, présente structurellement des résultats déficitaires au cours des premières années, ce qui est effectivement connu et attendu par le marché* », admet elle-même que le caractère déficitaire des résultats de la société Y ne constitue pas, en principe, un élément déterminant pour le marché en raison de la nature de son activité.

Les 59 notes d'analyse consacrées à la société Y qui figurent au dossier et ont été publiées entre septembre 2012 et le 26 septembre 2014, avant la cession litigieuse, révèlent que l'attention des analystes se portait sur les résultats cliniques, le potentiel de chiffre d'affaires, la situation des sociétés concurrentes ainsi que la trésorerie, et non sur le résultat opérationnel courant.

L'existence, invoquée par la poursuite, d'une note d'analyse du 21 juillet 2013 qui examine l'évolution du résultat opérationnel courant (*EBITDA*) de la société Y entre 2010 et 2011 et en relève la dégradation, n'est pas de nature à remettre en cause le constat qui précède dès lors que cette note ne tire aucune conséquence de son analyse en termes de recommandation d'investissement.

Il ressort également de l'examen des notes précitées que la publication de l'ensemble des résultats de la société Y ne donnait pas toujours lieu à l'émission d'une nouvelle analyse et qu'aucune d'elles ne fait état d'anticipations des résultats semestriels de la société Y, notamment de ceux du 1^{er} semestre 2014.

Il s'ensuit qu'historiquement, le résultat opérationnel courant de la société Y ne constituait pas un indicateur déterminant pour les analystes.

Par ailleurs, il convient de relever que lors de la séance bourse suivant l'annonce par la société Y des résultats opérationnels courants déficitaires des exercices 2011 à 2013 (7,67 millions, 7,71 millions, 10,42 millions pour les résultats annuels et 4,33 millions, 4,65 millions et 5,53 millions pour les résultats du 1^{er}

semestre), le cours du titre n'a varié que dans une fourchette de -4,4 % à 0,29 %, abstraction faite des variations survenues après la publication des résultats de l'exercice 2012 et du 1^{er} semestre 2013 (-11 % et +5,2 %), atypiques en raison de l'annonce concomitante, respectivement, d'une augmentation de capital et d'une avancée d'une étude clinique. En outre, aucune corrélation n'est apparue entre l'ampleur de la variation du déficit et celle du cours, comme l'illustre en particulier la communication des résultats annuels 2013 qui a donné lieu à la baisse de cours la plus faible (-0,29 %) alors qu'était révélée au public la plus forte aggravation du déficit par rapport à l'exercice précédent (-35 %).

Il en résulte qu'au cours des trois exercices ayant précédé la publication du résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2014, le marché n'a pas été sensible à l'évolution de cet indicateur.

Il reste à déterminer l'incidence du contexte précis qui prévalait à l'époque des faits.

Dans le prolongement des années précédentes, la société Y concentrait ses recherches sur le développement en Europe et aux Etats-Unis du [...], son candidat médicament phare destiné à traiter des maladies métaboliques et inflammatoires, notamment en hépato-gastro-entérologie, pour lesquels les traitements existants étaient limités.

Au moment des faits, le [...] faisait l'objet d'une étude dite de phase II, au cours de laquelle des essais cliniques sont conduits sur une population limitée de patients dans le but de tester l'efficacité du médicament, de déterminer sa posologie et d'évaluer la tolérance aux doses efficaces.

Le [...] a connu deux succès au cours des deux mois précédant et suivant le début de l'exercice 2014 : l'obtention d'une validation d'un comité d'experts indépendants en octobre 2013 permettant à la société Y de pratiquer des essais cliniques à un dosage supérieur et le bénéfice d'un examen « *fast track* », accordé par l'administration américaine aux produits susceptibles de traiter des maladies graves pour lesquelles les besoins médicaux ne sont pas satisfaits et qui, en permettant d'avoir des contacts privilégiés avec cette administration, peut contribuer à accélérer la mise sur le marché et, partant, à rapprocher l'espérance de chiffre d'affaires.

Ces deux nouvelles positives ont été annoncées, respectivement, dans des communiqués des 22 novembre 2013 et 17 février 2014, dont le premier précisait que 150 nouveaux patients avaient déjà été recrutés et que les premiers résultats portant sur l'efficacité du [...] seraient disponibles fin 2014.

Par ailleurs, à la fin du 1^{er} semestre 2014, le 23 juin, la société Y a levé 49,7 millions d'euros dans le cadre d'un placement privé, soit près de cinq fois le résultat opérationnel courant de l'exercice 2013, et, le même jour, a communiqué cette information au public en précisant que les fonds seraient notamment utilisés pour financer le développement clinique du [...].

Ainsi, le marché avait connaissance de développements positifs concernant le composé le plus avancé de la société Y et de l'obtention de fonds permettant d'alimenter la trésorerie, informations portant sur des indicateurs considérés comme importants par les analystes.

Pour soutenir, en dépit du contexte favorable qui vient d'être rappelé et de l'annonce du recrutement de nouveaux patients permettant d'anticiper des dépenses nouvelles, qu'un investisseur raisonnable était susceptible de se déterminer en considération du résultat opérationnel courant du 1^{er} semestre 2014, la poursuite fait valoir que l'ampleur de la dégradation de ce résultat n'avait pas été anticipée par le marché.

Cette appréciation est fondée sur une comparaison entre les prévisions de déficit du résultat opérationnel courant annuel 2014 de la société Y figurant dans trois notes d'analyse publiées les 2 juillet, 14 juillet et 12 septembre 2014, comprises entre 12,7 et 15 millions d'euros, et ce résultat tel que calculé en multipliant par deux le chiffre annoncé par la société Y au titre du 1^{er} semestre 2014, soit 18 millions d'euros.

La méthode ainsi retenue pour calculer le résultat opérationnel courant annuel de l'exercice 2014 est contestable dès lors qu'elle suppose une répartition uniforme de ce résultat sur les deux semestres. Or, il

n'est fait état d'aucun élément permettant d'étayer un tel postulat pour l'exercice 2014 et l'examen des résultats des trois exercices précédents, période au cours de laquelle la société Y se trouvait à un stade de développement plus proche de celui de 2014 qu'en 2009 et 2010, années invoquées par la poursuite, révèle que le déficit du résultat opérationnel courant a été moindre au second semestre qu'au premier.

Au-delà, la double approximation qui tient, d'une part, à l'écart de 2,3 millions existant entre la plus basse et la plus haute des trois prévisions des analystes, d'autre part, au recours à une extrapolation du résultat semestriel qui crée une marge d'incertitude de plusieurs millions d'euros, dans un contexte où une telle différence suffit à modifier le sens de la conclusion à tirer de la comparaison proposée, rend non probante la démonstration de la poursuite.

Enfin, l'absence de conformité aux attentes du marché d'une information relative à l'émetteur n'implique pas, en tant que telle, une sensibilité du marché à cette information.

La poursuite invoque également l'évolution négative du cours consécutive à l'annonce des résultats semestriels de la société Y.

Cette évolution constitue un événement postérieur à la révélation de l'information. De surcroît, la poursuite ne précise pas en quoi il y aurait lieu, pour apprécier l'incidence de l'annonce des résultats, de se référer à l'évolution du cours sur les quatre séances de bourse consécutives des 29 septembre au 2 octobre 2014 et non à celle du 29 septembre uniquement, première séance suivant l'annonce des résultats pendant laquelle le cours a certes connu une baisse mais a néanmoins ouvert en hausse et s'est maintenu à un niveau moyen pondéré supérieur à celui de la séance précédente.

L'argument est donc inopérant et, en tout état de cause, fondé sur un constat qui ne peut être retenu.

Ainsi, il n'est pas établi qu'au moment des faits, un investisseur raisonnable était susceptible d'utiliser l'information relative aux résultats de la société Y du 1^{er} semestre 2014 faisant apparaître une dégradation significative du résultat opérationnel courant comme l'un des fondements d'une décision d'investissement ou de désinvestissement.

Dès lors, et sans qu'il y ait lieu d'examiner si elle était non publique, l'information en cause, à défaut d'être susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre Y, ne peut être qualifiée de privilégiée au sens de 621-1 du règlement général de l'AMF.

En conséquence, le grief pris de la violation, par les mis en cause, de l'obligation de s'abstenir d'utiliser une information privilégiée n'est pas caractérisé.

PUBLICATION

Aux termes de l'article L. 621-15, V, du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis : « *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 ».*

Aucun manquement n'ayant été caractérisé à l'encontre des mis en cause, la publication de la décision sera ordonnée sous une forme anonymisée, conformément à leur demande.

PAR CES MOTIFS,

ainsi qu'il en a été délibéré sous la présidence de M. Jean Gaeremynck, par M. Christophe Soulard, Mme Anne-José Fulgères, Mme Patricia Lazard Kodyra et M. Lucien Millou, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la Commission des sanctions :

- **met hors de cause** la société X et M. A ;
- **ordonne** la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers sous une forme anonymisée.

À Paris, le 29 septembre 2017,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

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.