

## Références

**Cour de cassation  
chambre commerciale  
Audience publique du mercredi 14 novembre 2018  
N° de pourvoi: 16-22845  
Publié au bulletin**

**Rejet**

**Mme Mouillard (président), président**  
SCP Boré, Salve de Bruneton et Mégret, SCP Ohl et Vexliard, avocat(s)

## Texte intégral

REPUBLIQUE FRANCAISE

AU NOM DU PEUPLE FRANCAIS

LA COUR DE CASSATION, CHAMBRE COMMERCIALE, a rendu l'arrêt suivant :

Sur le deuxième moyen :

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Paris, 30 juin 2016), que M. X... était président et directeur général de la société anonyme Tekka Group (la société Tekka) ; que le 18 janvier 2011, en vue de son introduction en bourse, la société Tekka a enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) un document de base contenant des comptes intermédiaires pour le premier semestre de l'exercice clôturant au 31 mars 2011, dans lequel était indiquée une perte d'exploitation de 700 000 euros au 30 mars 2010 ; que le 27 janvier 2011, elle a enregistré auprès de l'AMF une note d'opération prévoyant ses besoins en trésorerie au cours des douze mois suivant la date du visa du prospectus ; que le 8 février 2011, elle a annoncé au public la réalisation de son introduction en bourse sur le marché Alternext, le règlement-livraison des actions intervenant le 11 février 2011 et les négociations des titres de la société en cotation continue débutant le 14 février 2011 ; que le 17 juin 2011, le conseil d'administration de la société Tekka a arrêté les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011, lesquels faisaient notamment apparaître des pertes d'exploitation de 3,7 millions d'euros contre 1,8 million d'euros l'année précédente ; que le 22 juillet 2011, la société Tekka a publié ses résultats annuels consolidés faisant notamment état de la poursuite de la croissance du chiffre d'affaires, jugée cependant insuffisante à remplir les objectifs fixés par la société, et mettant en lumière l'évolution défavorable de la trésorerie depuis la clôture de l'exercice 2010-2011 ; que la société Tekka a été mise en redressement puis liquidation judiciaires les 24 mai 2012 et 4 septembre 2012, la radiation des titres intervenant le 11 octobre 2012 ; que la commission des sanctions de l'AMF a, par une décision du 30 mai 2015, prononcé une sanction pécuniaire contre M. X... pour avoir, en sa qualité de dirigeant de la société Tekka, manqué à son obligation d'information permanente du public en omettant de communiquer dès que possible l'information privilégiée relative à la dégradation des résultats de cette société ;

Attendu que M. X... fait grief à l'arrêt de rejeter son recours formé contre cette décision sauf en ce qui concerne le montant de la sanction alors, selon le moyen, que la loi répressive plus douce doit être appliquée aux infractions commises avant son entrée en vigueur n'ayant pas donné lieu à une condamnation passée en force de chose jugée ; que l'article 17 du règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement MAR) entré en vigueur le 3 juillet 2016, qui constitue une loi moins sévère en ce qu'il ne prévoit pas que le défaut de communication d'une information privilégiée en temps utile puisse être imputé aux dirigeants personnes physiques des émetteurs, doit être appliqué en l'espèce ; que la décision attaquée qui, pour condamner M. X..., s'est fondée sur l'article 221-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, non modifié depuis lors, dont l'application devra être écartée puisqu'il est contraire aux nouvelles normes européennes en ce qu'il permet la sanction des dirigeants en cas de report dans la diffusion d'une information privilégiée, sera annulée, conformément au principe de rétroactivité des lois répressives plus douces ;

Mais attendu que si les dispositions de l'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014 du parlement européen et du conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché ne prévoient pas la responsabilité du dirigeant, personne physique, d'une personne morale lorsque celle-ci a méconnu ses obligations de publication d'informations privilégiées, il résulte de l'article 30 du même règlement que ces dispositions ne constituent que les mesures minimales que les Etats membres doivent mettre en place pour faire en sorte que, conformément au droit national, les autorités compétentes aient le pouvoir de prendre les sanctions administratives et autres mesures administratives appropriées pour faire respecter les règles de fonctionnement du marché ; qu'il en résulte que ne sont pas contraires au règlement susvisé et sont donc toujours applicables les dispositions de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF qui permettent de sanctionner les dirigeants d'une personne morale lorsque cette dernière n'a pas respecté ses obligations en matière de publication d'informations privilégiées ; que le moyen n'est pas fondé ;

Et attendu qu'il n'y a pas lieu de statuer par une décision spécialement motivée sur les premier et troisième moyens, qui ne sont manifestement pas de nature à entraîner la cassation ;

PAR CES MOTIFS :

REJETTE le pourvoi ;

Condamne M. X... aux dépens ;

Vu l'article 700 du code de procédure civile, rejette sa demande et le condamne à payer la somme de 3 000 euros à l'Autorité des marchés financiers ;

Ainsi fait et jugé par la Cour de cassation, chambre commerciale, financière et économique, et prononcé par le président en son audience publique du quatorze novembre deux mille dix-huit. MOYENS ANNEXES au présent arrêt

Moyens produits par la SCP Boré, Salve de Bruneton et Mégret, avocat aux Conseils, pour M. X....

#### PREMIER MOYEN DE CASSATION

IL EST FAIT GRIEF à l'arrêt attaqué d'AVOIR écarté le recours formé par M. X... sauf en ce qui concerne le montant de la sanction ;

AUX MOTIFS QUE l'affaire a été communiquée au ministère public, représenté lors des débats par Mme Madeleine Guidoni, avocate générale, qui a fait connaître son avis ; statuant vu les observations déposées au greffe de la cour par l'AMF les 14 janvier et 14 avril 2016 et après avoir entendu à l'audience publique du 3 mai 2016 en leurs observations orales, le conseil de M. X..., puis le représentant de l'AMF et le Ministère public, M. X... ayant eu la parole en dernier et eu la possibilité de répliquer ;

ET QU'aux termes de l'article R. 621-46, V du code monétaire et financier, lorsqu'un recours est formé devant la cour d'appel de Paris contre une décision rendue par la Commission des sanctions de l'AMF, « le premier président de la cour d'appel ou son délégué fixe les délais dans lesquels les auteurs du recours principal, le cas échéant les auteurs d'un recours incident, puis l'Autorité des marchés financiers [...] doivent se communiquer leurs observations écrites et en déposer copie au greffe [...] » ; que par ailleurs, le VII du même texte énonce qu'« [...] à l'audience, les parties sont entendues en leurs observations » et que « lorsque le président de l'Autorité des marchés financiers n'a pas exercé de recours, celle-ci peut présenter [...] des observations orales après les autres parties [...] » ; qu'en application de ces textes, l'AMF qui n'est pas une juridiction disciplinaire, mais a pour mission d'assurer la protection des investisseurs et, plus généralement l'ordre public économique, a déposé des observations écrites et a pu présenter des observations orales à l'audience ; que ces observations qui ont pour objectif de permettre à l'Autorité de présenter les éléments qu'elle estime utiles pour éclairer la cour sur les moyens invoqués par le eu les requérants ne sont pas de nature à porter atteinte aux droits de la défense de la partie requérante, dès lors que celle-ci peut les contredire tant par écrit que par oral ; qu'en l'espèce, M. X... a répliqué aux observations écrites de l'Autorité les 15 mars et 3 mai 2016 et que de la même façon, il a pu présenter des observations orales en réplique à celles de l'AMF devant la cour et eu la parole en dernier ; qu'il importe peu dans ces circonstances de savoir si l'AMF doit ou non être qualifiée de « partie » ce q'elle n'est en tout état de cause pas puisqu'elle ne fait que présenter ses observations devant la cour et ne pourrait dans ce cadre présenter de demande ; que la formulation par laquelle la Cour de cassation renvoie après cassation, dans tous les contentieux dont elle connaît, « les parties » devant une juridiction pour qu'il soit à nouveau statué, vise les parties au pourvoi et n'est à ce titre nullement de nature à donner cette qualification à l'Autorité des marchés financiers ; que le moyen développé à ce sujet par M. X... doit être rejeté ;

1°) ALORS QUE l'exigence d'un procès équitable, au regard des principes d'égalité des armes et d'impartialité du juge, impose qu'une juridiction de première instance ne soit pas partie au recours contre ses propres décisions ; qu'en confirmant la décision de condamnation rendue par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers, au vu des observations écrites déposées par l'Autorité des marchés financiers et après avoir entendu les observations orales formulées par son représentant, la cour d'appel a violé l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

2°) ALORS QUE les parties poursuivies à l'initiative de l'Autorité des marchés financiers doivent pouvoir prendre connaissance de l'avis du ministère public en temps utile ; qu'en statuant, après avoir relevé que la procédure avait été communiquée au ministère public « qui a[vait] fait connaître son avis » et après avoir indiqué avoir entendu à l'audience les observations orales du ministère public, sans préciser si ce dernier avait déposé des conclusions écrites préalablement à l'audience et, si tel avait été le cas, sans constater que les parties poursuivies en avaient reçu communication afin de pouvoir y répondre utilement, la cour d'appel n'a pas mis la Cour de cassation en mesure d'exercer son contrôle, privant sa décision de base légale au regard de l'article 6 § 1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, et des articles 15 et 16 du code de procédure civile.

#### DEUXIÈME MOYEN DE CASSATION (SUBSIDIARE)

IL EST FAIT GRIEF à l'arrêt attaqué d'AVOIR écarté le recours formé par M. X... sauf en ce qui concerne le montant de la sanction ;

AUX MOTIFS QUE M. X... critique l'application en l'espèce purement automatique de l'article 221-1 du RGAMF prévoyant que « Les dispositions du présent titre sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée » ; qu'il fait valoir à ce titre que l'article 223-2 II qui indique que l'émetteur peut décider de 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, doit être interprétée dans le sens selon lequel « (...) il n'y aura de véritable manquement aux obligations contenues dans ce texte [l'article 223-2, I] que si l'émetteur a sciemment pris la décision de passer sous silence une information qui aurait été de nature à dissiper l'erreur où se trouvaient alors les investisseurs présents dans le public » ; qu'il en déduit que si le silence que l'émetteur a choisi de conserver provisoirement ne trompe personne parce que l'information privilégiée n'a pas été précédée par des prévisions en sens contraire, alors le report est admis et dans cette hypothèse le dirigeant n'aura manqué à aucune des obligations contenues dans le titre du règlement général de l'AMF consacré à la bonne information du public ;

ET QUE par ailleurs, la précision dans l'article 223-2 II que c'est « sous sa propre responsabilité » que l'émetteur peut différer la publication de l'information privilégiée en cause ne conduit pas, contrairement à ce que soutient le requérant, à considérer que dans ce cas seul l'émetteur et non le dirigeant doit supporter la responsabilité du manquement ; qu'il

serait, en effet, incohérent au regard de l'ensemble du texte et du caractère général de l'article 221-1 du Règlement général de laisser cette appréciation à la seule charge de l'émetteur sans que son dirigeant nécessairement impliqué dans la prise de décision n'engage à ce titre sa propre responsabilité ; qu'enfin, il convient de relever que la lecture de la décision ne permet pas de relever comme le fait le requérant que la commission des sanctions aurait admis comme étant raisonnable un délai de communication de 3 semaines au motif qu'elle n'aurait pas critiqué la date initiale de communication des résultats prévue au juillet 2011 ; que M. X... conteste le montant de la sanction qui lui a été infligée qu'il estime disproportionnée ; qu'en application de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, dans sa version applicable aux faits de la cause, la sanction encourue au titre du manquement retenu ne peut être supérieure à cent millions d'euros et le montant de cette sanction doit être fixé au regard de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ; que M. X... ne critique pas la motivation de la sanction mais son seul montant ; qu'à ce sujet, il convient de relever que le manquement à une disposition qui a pour objectif d'assurer la bonne information des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés revêt un caractère de gravité important ; que M. X... ne peut à ce titre se prévaloir de son inexpérience qu'il lui appartenait de compenser avant de lancer la société qu'il dirigeait dans un processus de cotation ; que si l'AMF ne nie pas que M. X... n'ait réalisé aucun profit du manquement reproché, ce dernier n'apporte toutefois aucun élément sur sa situation personnelle qui permettrait d'accréditer ses affirmations sur l'absence de ressource et les pertes qu'il prétend ; qu'en revanche, le montant de la sanction prononcée est élevé, d'une part, par rapport à celui requis de 90 000 euros par le représentant du collège lors de la séance, montant non contesté dans les observations de l'AMF, d'autre part, au regard de l'absence de caractérisation du second grief notifié à M. X... ; qu'en conséquence, compte tenu de la gravité du manquement, de l'absence de profit réalisé par M. X... ainsi que de l'absence d'élément produit par lui s'agissant de sa situation personnelle, le montant de la sanction fixé à 150 000 euros sera réformé et statuant à nouveau, la cour le fixera à 90 000 euros ;

ET AUX MOTIFS ADOPTÉS QUE le manquement à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF est par principe imputable à l'émetteur, sur qui pèse l'obligation d'information permanente ; que le manquement est ainsi imputable à la société Tekka ; qu'à moins que des circonstances particulières ne les aient privées de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions, les dirigeants de l'émetteur doivent répondre, en application de l'article 221-1 précité ; que M. Thierry X..., président-directeur général de Tekka à l'époque des faits, a présidé la séance du conseil d'administration du 17 juin 2011 à l'occasion de laquelle les comptes consolidés ont été arrêtés ; que le mis en cause ne peut, par ailleurs, invoquer le rôle tenu par d'autres personnes, cette circonstance, à la supposer établie, pouvant seulement être prise en compte pour la détermination du montant de la sanction encourue par lui ; que le manquement lui est donc imputable en sa qualité de dirigeant au sens de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF ;

ALORS QUE la loi répressive plus douce doit être appliquée aux infractions commises avant son entrée en vigueur n'ayant pas donné lieu à une condamnation passée en force de chose jugée ; que l'article 17 du règlement no 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement MAR) entré en vigueur le 3 juillet 2016, qui constitue une loi moins sévère en ce qu'il ne prévoit pas que le défaut de communication d'une information privilégiée en temps utile puisse être imputé aux dirigeants personnes physiques des émetteurs, doit être appliqué en l'espèce ; que la décision attaquée qui, pour condamner M. X..., s'est fondée sur l'article 221-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, non modifié depuis lors, dont l'application devra être écartée puisqu'il est contraire aux nouvelles normes européennes en ce qu'il permet la sanction des dirigeants en cas de report dans la diffusion d'une information privilégiée, sera annulée, conformément au principe de rétroactivité des lois répressives plus douces.

#### TROISIÈME MOYEN DE CASSATION (SUBSIDIAIRE)

IL EST FAIT GRIEF à l'arrêt attaqué d'AVOIR écarté le recours formé par M. X... sauf en ce qui concerne le montant de la sanction ;

AUX MOTIFS QUE l'article 621-1 du RGAMF dispose qu'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 ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés ; que M. X... ne conteste pas que le 17 juin 2011 le conseil d'administration de la société Tekka a arrêté les comptes pour l'exercice clos au 31 mars 2011 et que ceux-ci faisaient apparaître une perte de 3,7 millions d'euros contre 2 millions au 31 mars de l'année précédente, ce qui constitue une baisse significative, alors que le document de base communiqué dans le cadre de l'introduction de la société sur Alternext montrait une croissance soutenue et faisait valoir que la société avait connu depuis sa création un développement rapide passant d'un chiffre d'affaires de 235 K € en 2000/2001 à 12,2 M € en 2009/2010, soit un taux de croissance annuel moyen de 55 % sur la période ; que dans ce contexte, cette information à elle seule était de nature à avoir une influence sensible sur le cours des titres de la société Tekka, car elle était susceptible d'être prise en compte par les investisseurs dans le cadre de leurs décisions d'achat ou de vente desdits titres ; qu'il importe peu que dans d'autres cas d'espèce, l'AMF ait pu considérer que cette information était devenue privilégiée avant l'arrêté des comptes ; que par ailleurs, le fait que la société Tekka n'ait pas eu l'obligation de publier ses comptes sociaux et consolidés ou encore qu'elle n'ait pas publié de prévisions ou d'objectif est sans portée sur l'obligation qu'elle avait de faire connaître au public cette information privilégiée ; que dès lors que la société avait, dans le contexte précédemment rappelé, connaissance de ces résultats plus déficitaires que l'année précédente, elle se trouvait dans l'obligation de faire connaître aux investisseurs cette situation et il importe peu que lorsque cette information a été communiquée au public elle ait été complétée par d'autres éléments sur les perspectives de résultats de l'année suivante ; que M. X... explique que la société pouvait légitimement retarder la communication de l'information sur ses résultats pour s'assurer que l'information qu'elle fournirait serait « exacte, précise et sincère » et ce d'autant plus que lui-même était inexpérimenté puisque la société n'était cotée sur Alternext que depuis quelques mois ; qu'il explique que l'Autorité n'a pas considéré que la publication de ces résultats le 6 juillet ainsi qu'il était prévu par la société en charge de sa communication financière était tardive, mais qu'en revanche elle a déploré le report de seulement 15 jours ; qu'il ajoute que c'est la société A... , son « listing sponsor » et teneur de livre, qui lui avait demandé ce report et que ce délai a été mis à profit pour publier une information plus complète ; qu'il ressort néanmoins du procès-verbal du conseil d'administration de la société le 17 juin 2011 que les comptes arrêtés pour l'exercice clos au 31 mars 2011 faisaient apparaître une perte de 3,7 millions d'euros contre 2 millions au 31 mars de l'année précédente, ce qui constitue une information précise et privilégiée ; qu'en tant que telle cette information devait, en application des dispositions de l'article 223-2 I du RGAMF, être communiquée au public « dès que possible » ; qu'il est dès lors sans portée qu'au jour tardif où elle a été publiée cette information ait été complétée par des prévisions sur les résultats de l'exercice 2011/2012, puisqu'elle était à elle seule suffisamment précise et susceptible d'influencer les décisions des investisseurs à l'égard des

titres de la société ; que M. X... ne saurait, en conséquence, être fondé à soutenir que la société Tekka avait un intérêt légitime à retarder l'information relative à la dégradation des résultats pour le dernier exercice clos, ainsi que le prévoit l'exemption énoncée au II de la disposition précitée ; qu'il ne précise d'ailleurs en rien quel était l'intérêt qu'elle aurait ainsi sauvegardé ; qu'il n'est par ailleurs pas plus fondé à reporter la responsabilité de ce retard au « listing sponsor » de la société, dès lors qu'en sa qualité de dirigeant d'une société cotée, il lui appartenait de veiller lui-même au respect des obligations liées au nouveau statut de cette société ; qu'il est, enfin, inopérant à ce titre de soutenir, d'une part, que la société n'a pas entre janvier et juillet 2011 annoncé des prévisions ou des objectifs qui auraient pu contribuer à former un consensus de marché en sens contraire, d'autre part, que son prospectus ait fait état de l'importance des pertes enregistrées depuis sa création ; qu'il n'est pas justifié de prétendre comme le fait M. X..., que le délai de retard dans la communication en cause n'aurait été que de quinze jours en s'appuyant sur le message de son listing sponsor qui lui faisait savoir que la société chargée de la communication financière, prête à communiquer sur ces résultats le 6 juillet 2011, ne voyait pas d'objection au report ; qu'il importe peu à ce sujet que la commission des sanctions n'ait pas relevé que la date du juillet était ou non tardive ; qu'il s'ensuit que les moyens invoqués par M. X... pour soutenir que la société Tekka pouvait légitimement retarder la communication de l'information sur ses résultats 2011, en application de l'article 223-2 II du RGAMF, sont rejetés ; que M. X... critique l'application en l'espèce purement automatique de l'article 221-1 du RGAMF prévoyant que « Les dispositions du présent titre sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée » ; qu'il fait valoir à ce titre que l'article 223-2 II qui indique que l'émetteur peut décider de 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, doit être interprétée dans le sens selon lequel « (...) il n'y aura de véritable manquement aux obligations contenues dans ce texte [l'article 223-2, I] que si l'émetteur a sciemment pris la décision de passer sous silence une information qui aurait été de nature à dissiper l'erreur où se trouvaient alors les investisseurs présents dans le public » ; qu'il en déduit que si le silence que l'émetteur a choisi de conserver provisoirement ne trompe personne parce que l'information privilégiée n'a pas été précédée par des prévisions en sens contraire, alors le report est admis et dans cette hypothèse le dirigeant n'aura manqué à aucune des obligations contenues dans le titre du règlement général de l'AMF consacré à la bonne information du public ; qu'il convient toutefois de rappeler que les sociétés cotées ont, ainsi que cela a été précédemment rappelé, pour obligation de porter dès que possible, à la connaissance du public toute information privilégiée définie à l'article 621-1 et qui les concerne directement ; que si le II de l'article 223-2 du RGAMF autorise une exemption à cette obligation lorsque la divulgation de l'information aurait pour effet de nuire aux intérêts légitimes d'un émetteur, c'est à la condition que le public ne risque pas d'être induit en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière ; que cette condition d'absence de risque d'induire le public en erreur ne saurait être interprétée comme autorisant les émetteurs à ne pas divulguer dès que possible les informations privilégiées qui les concernent dès lors que le public ne serait pas trompé par leur silence, une telle interprétation conduirait en effet à ajouter au premier alinéa de l'article 223-2 du règlement général une condition qu'il ne prévoit pas, puisque ce texte lie l'obligation de divulgation à la seule condition du caractère privilégié de l'information ; qu'il convient d'observer de surcroît qu'une information existante dans un contexte tel que le public ne risquerait pas d'être induit en erreur par la non-divulgation de celle-ci, ne serait alors pas une information privilégiée ; qu'en tout état de cause, l'information privilégiée de la dégradation des résultats de la société Tekka n'était pas connue du public avant qu'elle soit publiée le 22 juillet 2011 ; qu'elle était de nature à surprendre les investisseurs, dès lors qu'ainsi que l'a relevé la commission des sanctions, le document de base communiqué dans le cadre de l'introduction de la société sur Alternext, montrait une croissance soutenue et faisait valoir que la société avait connu depuis sa création un développement rapide et un taux de croissance annuel moyen de 55 % sur la période de 2000 à 2010 ; que le fait que deux journalistes spécialisés aient en janvier et février 2011 publié des avis réservés sur la société Tekka et son introduction en bourse ne permet pas de considérer que l'information ne révélait rien de nouveau à son égard, d'autant que M. X... lui-même a indiqué lors de son audition du 13 janvier 2015 par la rapporteure, qu'il avait été surpris par les mauvais résultats en cause ; qu'il n'y a, en outre, à ce titre pas lieu de rechercher si le public des investisseurs a pu être trompé, le seul fait que l'abstention de publication de l'information dès que possible porte sur une information privilégiée étant suffisant à caractériser le manquement ; que par ailleurs, la précision dans l'article 223-2 II que c'est « sous sa propre responsabilité » que l'émetteur peut différer la publication de l'information privilégiée en cause ne conduit pas, contrairement à ce que soutient le requérant, à considérer que dans ce cas seul l'émetteur et non le dirigeant doit supporter la responsabilité du manquement ; qu'il serait, en effet, incohérent au regard de l'ensemble du texte et du caractère général de l'article 221-1 du règlement général de laisser cette appréciation à la seule charge de l'émetteur sans que son dirigeant nécessairement impliqué dans la prise de décision n'engage à ce titre sa propre responsabilité ; qu'enfin, il convient de relever que la lecture de la décision ne permet pas de relever comme le fait le requérant que la commission des sanctions aurait admis comme étant raisonnable un délai de communication de 3 semaines au motif qu'elle n'aurait pas critiqué la date initiale de communication des résultats prévue au 6 juillet 2011 ; que M. X... conteste le montant de la sanction qui lui a été infligée qu'il estime disproportionnée ; qu'en application de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, dans sa version applicable aux faits de la cause, la sanction encourue au titre du manquement retenu ne peut être supérieure à cent millions d'euros et le montant de cette sanction doit être fixé au regard de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ; que M. X... ne critique pas la motivation de la sanction mais son seul montant ; qu'à ce sujet, il convient de relever que le manquement à une disposition qui a pour objectif d'assurer la bonne information des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés revêt un caractère de gravité important ; que M. X... ne peut à ce titre se prévaloir de son inexpérience qu'il lui appartenait de compenser avant de lancer la société qu'il dirigeait dans un processus de cotation ; que si l'AMF ne nie pas que M. X... n'ait réalisé aucun profit du manquement reproché, ce dernier n'apporte toutefois aucun élément sur sa situation personnelle qui permettrait d'accréditer ses affirmations sur l'absence de ressource et les pertes qu'il prétend ; qu'en revanche, le montant de la sanction prononcée est élevé, d'une part, par rapport à celui requis de 90 000 euros par le représentant du collège lors de la séance, montant non contesté dans les observations de l'AMF, d'autre part, au regard de l'absence de caractérisation du second grief notifié à M. X... ; qu'en conséquence, compte tenu de la gravité du manquement, de l'absence de profit réalisé par M. X... ainsi que de l'absence d'élément produit par lui s'agissant de sa situation personnelle, le montant de la sanction fixé à 150 000 euros sera réformé et statuant à nouveau, la cour le fixera à 90 000 euros ;

ET AUX MOTIFS ADOPTÉS QUE dans le cadre de l'introduction de Tekka sur le marché Alternext survenue le 8 février 2011, les résultats publiés par la société, notamment les résultats semestriels au 30 septembre 2010 présentés dans le document de base, montraient une croissance soutenue, le groupe atteignant presque une marge brute d'autofinancement positive ; que s'agissant des « Principaux facteurs ayant une incidence sur l'activité et le résultat », la société expliquait que : « Depuis sa création, Tekka a connu un développement rapide passant de 235 K€ de chiffre d'affaires l'année de sa création en 2000/2001 à 12.2 M € en 2009/2010, soit un taux de croissance annuel moyen de 55% sur la période (...) » ; que A... justifiait alors la valorisation de Tekka entre 45 et 50 millions d'euros en précisant que « (...) la société devrait pouvoir générer 37% de croissance annuelle moyenne de ses revenus d'ici 2015 et atteindre

le break-even opérationnel dès l'exercice 2011/2012 » ; qu'au regard de ces résultats, des raisons de l'offre proposée et des objectifs affichés, le public pouvait raisonnablement anticiper une amélioration du résultat ainsi qu'une atteinte corrélative du seuil de rentabilité ; que le procès-verbal des délibérations du 17 juin 2011 établit que le conseil d'administration de Tekka a définitivement arrêté les comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2011 ; qu'il résulte de ces comptes une perte de 3,7 millions d'euros contre 2 millions au 31 mars de l'exercice précédent ; que la dégradation du résultat net consolidé de Tekka est donc significative ; que la clôture de cet exercice n'est intervenue que quelques semaines après l'introduction de Tekka sur le marché Alternext le 8 février 2011 ; que la dégradation de la situation des comptes de Tekka au 31 mars 2011 constituait donc, au lendemain de son introduction en bourse, une circonstance dont il était « possible de tirer une conclusion », en l'occurrence négative, sur le cours du titre ; qu'il résulte de ce qui précède que l'information relative à la dégradation de la situation des comptes de Tekka au 31 mars 2011 était précise au sens de l'article 621-1 du règlement général à compter du 17 juin 2011 ; que le public n'a pas été informé de la dégradation des résultats annuels avant le communiqué du 22 juillet 2011, de sorte que l'information est demeurée confidentielle avant cette date ; qu'à l'occasion de la publication des résultats annuels le 22 juillet 2011, Tekka a annoncé au marché que la « progression du chiffre d'affaires reste insuffisante par rapport aux objectifs que la société s'était fixés » ; que s'agissant des perspectives, la société Tekka expliquait que : « la société anticipe un creusement de ses pertes opérationnelles au premier semestre de l'exercice en cours (...). Cette dégradation est la conséquence d'une combinaison de plusieurs événements intervenus sur la fin de l'exercice et postérieurement à la clôture, notamment la progression insuffisante du chiffre d'affaires par rapport aux objectifs que la Société s'était fixés ainsi qu'un financement du besoin en fonds de roulement des filiales plus important que celui prévu initialement » ; qu'ainsi, l'information selon laquelle les résultats de Tekka sur l'exercice clos au 31 mars 2011 étaient fortement dégradés était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement, de sorte que si elle avait été rendue publique, elle aurait été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ; que d'ailleurs la publication de cette information s'est traduite par une baisse de - 41 % du cours du titre Tekka le 25 juillet 2011 ; qu'il résulte de ce qui précède que l'information relative à la dégradation de la situation des comptes présentait les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF le 17 juin 2011 ; qu'il n'est pas contesté que l'information privilégiée n'a été communiquée au public que le 22 juillet 2011 ; que dès le 11 mars 2011, la société en charge de la communication financière de Tekka avait annoncé par courriel « être prêt(e) pour diffuser le communiqué de presse des résultats annuels le 6 juillet à 17H45 » et qu'une réunion « sfaf » se tiendrait le 7 juillet 2011 à 17h30 ; qu'aucune explication du report n'a pu être fournie par la mise en cause ; que, dans sa réponse à la lettre circonstanciée, M. Thierry X... a fait valoir « que s'agissant du prétendu retard avec lequel nous aurions publié nos comptes annuels », « nous avons pourtant plus d'une semaine d'avance sur l'échéance légale du 31 juillet 2011 » ; que, cependant, l'obligation de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF s'impose quelle que soit la nature de l'information détenue par l'émetteur dès lors que celle-ci présente un caractère privilégié ; que la circonstance que cette information privilégiée doit être communiquée au titre de l'information périodique, ne dispense pas l'émetteur de la communiquer dès que possible ; qu'interrogé par le rapporteur, M. Thierry X... a déclaré : « J'ai découvert la notion "d'information privilégiée" à travers les questions posées par les enquêteurs lors de l'audition qui s'est tenue à Casablanca mais je ne suis pas sûr de l'avoir toujours comprise » ; qu'il a également indiqué : « compte tenu des états financiers intermédiaires figurant dans le prospectus, je n'avais pas anticipé une telle perte allant au-delà du double dans les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011. [...] Donc les comptes étaient plus mauvais que ce que nous attendions et nous avons été surpris » ; qu'ainsi informé de la dégradation des résultats de Tekka dès le 17 juin 2011, le mis en cause ne peut soutenir que la décision de « différer légèrement » la publication des comptes annuels allait « dans le sens d'une amélioration de la qualité de l'information finalement mise à la disposition du public le 22 juillet 2011 » ; que, dans sa réponse à la notification de griefs, le mis en cause a invoqué le bénéfice de l'exception posée au II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, aux termes duquel « 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 [...] » ; que, cependant, à défaut d'avoir démontré un quelconque intérêt légitime susceptible de justifier le report de la communication des comptes de l'exercice clos au 31 mars 2011, la société ne peut se prévaloir du bénéfice des dispositions du II de l'article 223-2 précité ; qu'en ne portant à la connaissance du public que le 22 juillet 2011 l'information relative à la dégradation des résultats de la société Tekka qui était devenue privilégiée depuis le 17 juin 2011, soit plus d'un mois après, Tekka a méconnu l'obligation posée à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF ; 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 caractérisé ; que le manquement à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF est par principe imputable à l'émetteur, sur qui pèse l'obligation d'information permanente ; que le manquement est ainsi imputable à la société Tekka ; qu'à moins que des circonstances particulières ne les aient privées de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions, les dirigeants de l'émetteur doivent répondre, en application de l'article 2211 du règlement général de l'AMF, des manquements aux dispositions de l'article 223-2 précité ; que M. Thierry X..., président-directeur général de Tekka à l'époque des faits, a présidé la séance du conseil d'administration du 17 juin 2011 à l'occasion de laquelle les comptes consolidés ont été arrêtés ; que le mis en cause ne peut, par ailleurs, invoquer le rôle tenu par d'autres personnes, cette circonstance, à la supposer établie, pouvant seulement être prise en compte pour la détermination du montant de la sanction encourue par lui ; que le manquement lui est donc imputable en sa qualité de dirigeant au sens de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF ;

1°) ALORS QUE conformément à l'article 223-2, II, (ancien) du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, 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 ; qu'en relevant néanmoins, pour écarter l'application de cette disposition, que la condition d'absence de risque d'induire le public en erreur ne saurait être interprétée comme autorisant les émetteurs à ne pas divulguer dès que possible les informations privilégiées qui les concernent dès lors que le public ne serait pas trompé par leur silence, puisqu'une telle interprétation conduirait à ajouter au premier alinéa de l'article 223-2 du règlement général une condition qu'il ne prévoit pas, la cour d'appel a violé l'ancien article 223-2, II, du règlement général de l'Autorité des marchés financiers précité, par refus d'application ;

2°) ALORS QUE dans ses écritures d'appel, M. X... soutenait que le délai de publication était justifié par la nécessité de vérifier les conséquences de la perte révélée lors de l'arrêt des comptes le 17 juin 2011, les commissaires aux comptes n'ayant rendu leur rapport que le 20 juillet 2011 (mémoire récapitulatif, p. 17) ; qu'en retenant néanmoins que l'exposant ne justifiait pas de l'existence d'intérêts légitimes que la société aurait protégés en décalant la communication de l'information privilégiée, la cour d'appel a méconnu les termes du litige et a violé l'article 4 du code de procédure civile ;

3°) ALORS QUE 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 ; qu'en imputant à M. X... d'avoir révélé le 22 juillet 2011 l'existence de pertes connues le 17 juin 2011, sans rechercher, comme elle y était invitée, si la situation financière délicate de la société ne ressortait pas des éléments en possession du public, à savoir le prospectus (document de base) établi le 18 janvier 2011, lors de l'introduction de la société en bourse, qui indiquait clairement que le résultat de la société avait été systématiquement déficitaire depuis sa création en 2000, ce dont il résultait que les investisseurs n'avaient pas été trompés par le décalage de quelques semaines dans la publication de l'information, la cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'ancien article 223-2, II, du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

**ECLI:FR:CCASS:2018:CO00906**

## **Analyse**

**Publication :**

**Décision attaquée :** Cour d'appel de Paris , du 30 juin 2016