

# L'AMF ne faiblit pas contre les opérations d'initié



**FRÉDÉRIC PELTIER**

Avocat associé du cabinet Dethomas Peltier Juvigny & Associés et expert du Club des juristes.

**P**our illustrer la rigueur de l'Autorité des marchés financiers (AMF), la première composition administrative conclue le 7 juin 2017 sur une affaire d'initié est remarquable. Il s'agissait d'un administrateur à qui il était reproché l'utilisation d'informations privilégiées relatives à l'évolution des performances financières de la société. L'avantage retiré par l'intéressé était de l'ordre de 2.500 euros. La sanction négociée a été de 70.000 euros. L'administrateur avait déjà fait l'objet d'une sanction par l'AMF, il était donc récidiviste, mais un tel montant interpellé pour une affaire où l'intégrité du marché n'a pas souffert. Dans une décision du 19 avril 2017 où elle a condamné des dirigeants, l'amende a représenté quatre fois le profit. Dans une décision du 21 décembre 2017, avec une amende de 2 millions d'euros, l'AMF s'est encore montrée particulièrement sévère. Nulle part ailleurs que sur la Bourse, une personne physique risque de telles sanctions pécuniaires. Les affaires d'initié ont concerné en 2017 des populations nouvelles qui sont en possession d'informations confidentielles qui peuvent être qualifiées de privilégiées. Deux décisions du 18 décembre 2017 sont de ce point de vue intéressantes. La première concerne la connaissance de la dégradation de la note d'un émetteur par l'employé d'une agence de notation. La seconde sanctionne un professionnel

qui avait connaissance des ordres passés par un gros investisseur et qui répliquait pour son compte lesdits ordres pour revendre rapidement ensuite, en profitant des écarts de cours provoqués par les achats de son client. La situation de ces deux professionnels tranche avec celle de l'analyste financier mis hors de cause le 29 mai 2017 par la commission des sanctions. Il n'a pas été considéré comme initié du fait de sa connaissance de l'évolution de la recommandation du bureau d'analyse dans lequel il travaillait. L'AMF forge donc sa jurisprudence sur la définition de ce qu'il faut entendre par information privilégiée, au cas par cas. Dans une décision du 21 avril 2017, elle a considéré que le caractère imminent d'une opération n'était pas certain du fait de la non-atteinte d'un seuil de prix, analysé donc comme une condition externe déterminante pour écarter la précision de l'information détenue par un dirigeant. Dans une décision du 29 septembre 2017, elle a considéré que la dégradation sensible du résultat opérationnel courant pour une start-up du secteur des biotechnologies ne pouvait pas réunir le critère de l'influence sensible sur le cours du titre, puisque les investisseurs n'y prêtaient pas vraiment attention. L'AMF a aussi affiné sa méthode du faisceau d'indices pour démontrer, à défaut de prouver, les opérations d'initié. La lecture des décisions de l'année dernière montre l'importance des enregistrements de conversations chez les prestataires de services d'investissement. L'AMF compte sur ces intermédiaires pour l'aider à débusquer les initiés. La sanction infligée, le 14 décembre 2017, à Kepler Cheuvreux pour la faiblesse de son dispositif illustre le rôle qu'elle entend assigner aux intermédiaires s'agissant de la prévention et de la déclaration d'opérations suspectes. ■