Cour d'appel de Paris, 17 septembre 2026, n° 24/16052

Cour d'appel | Paris | pôle 5 - chambre 7 | 17 septembre 2026

Entête

Grosses délivrées RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

aux parties le : AU NOM DU PEUPLE FRANÇAIS

COUR D'APPEL DE PARIS

Pôle 5 - Chambre 7

ARRÊT DU 17 SEPTEMBRE 2026

(n° 19, 22 pages)

Numéro d'inscription au répertoire général : 24/16052 - N° Portalis 35L7-V-B7I-CKBWV

Décision déférée à la Cour : Décision n° 7 (procédure n° 22-18) rendue le 19 juillet 2024

par l'Autorité des marchés financiers

REQUÉRANT :

M. [Z] [P]

Né le 25 septembre 1960 à [Localité 1]

Demeurant au : [Adresse 1]

[Localité 2]

Élisant domicile au cabinet LX PARIS-VERSAILLES-REIMS

[Adresse 2]

[Localité 3]

Comparant

Ayant pour avocat postulant Me Matthieu BOCCON-GIBOD de la SELARL LX PARIS-VERSAILLES-REIMS, avocat au barreau de PARIS, toque : C2477

Assisté de Me Eric DEZEUZE de la SAS BREDIN PRAT, avocat au barreau de PARIS, toque : T12

EN PRÉSENCE DE :

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Prise en la personne de sa présidente

[Adresse 3]

[Localité 4]

Représentée par M. [C] [W], dûment mandaté

COMPOSITION DE LA COUR :

L'affaire a été débattue le 07 mai 2026, en audience publique, devant la Cour composée de :

' Mme Agnès MAITREPIERRE, présidente de chambre,

' M. Gildas BARBIER, président de chambre,

' Mme Françoise JOLLEC, présidente de chambre, chargée du rapport,

qui en ont délibéré.

GREFFIER, lors des débats : M. Valentin HALLOT

MINISTÈRE PUBLIC : auquel l'affaire a été communiquée et représenté lors des débats par Mme Carla DEVEILLE-FONTINHA, avocate générale.

ARRÊT PUBLIC :

' contradictoire,

' prononcé par mise à disposition au greffe de la Cour, les parties en ayant été préalablement avisées dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article 450 du code de procédure civile,

' signé par Mme Agnès MAITREPIERRE, présidente de chambre et par M. Valentin HALLOT, greffier à qui la minute du présent arrêt a été remise par le magistrat signataire.

Vu la décision n° 7 du 19 juillet 2024 de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers ;

Vu la déclaration de recours de M. [P] et son exposé des moyens, déposés au greffe le 27 septembre 2024 ;

Vu le mémoire récapitulatif de M. [P] du 17 novembre 2025 ;

Vu les observations récapitulatives de l'Autorité des marchés financiers du 29 septembre 2025 ;

Vu l'avis du ministère public du 27 mars 2026 ;

Après avoir entendu à l'audience publique du 7 mai 2026, le conseil de M. [P], qui a été mis en mesure de répliquer, le représentant de l'Autorité des marchés financiers et le ministère public.

PREMIÈRE PARTIE : FAITS ET PROCÉDURE

§ 1

DEUXIÈME PARTIE : DISCUSSION

§ 30

I. SUR LES MOYENS DE PROCÉDURE

§ 30

A. Sur l'imprécision de l'objet de l'information privilégiée

§ 30

B. Sur l'insuffisance de la motivation de la décision

§ 37

C. Sur l'utilisation contra legem de la présomption de détention de l'information privilégiée

§ 39

II. SUR LE MANQUEMENT REPROCHÉ

§ 40

A. Sur le caractère privilégié de l'information

§ 47

1. Sur le caractère précis de l'information

§ 47

2. Sur le caractère non public de l'information

§ 81

3. Sur le caractère potentiellement sensible de l'information sur le cours du titre

§ 90

4. Sur la condition relative au fait que l'information concerne des émetteurs

§ 98

B. Sur la détention de l'information privilégiée

§ 100

C. Sur l'utilisation de l'information privilégiée

§ 116

TROISIÈME PARTIE : LA SANCTION

§ 131

QUATRIÈME PARTIE : LES DEMANDES ACCESSOIRES

§ 147

A. Sur la demande d'anonymisation

§ 147

B. Sur les demandes au titre de l'article 700 du code de procédure civile et les dépens

§ 153

Exposé des faits

PAR CES MOTIFS

§ 154

PREMIÈRE PARTIE : FAITS ET PROCÉDURE

1.La société Parrot (ci-après « Parrot »), créée en 1994, est spécialisée dans le développement et la vente de drones à destination du grand public et des professionnels. Elle est la société mère d'un groupe composé de la société Parrot drones et de ses filiales.

2.Elle est cotée sur le marché Euronext depuis 2006.

3.Au 31 décembre 2017, le capital de Parrot était détenu par la société Horizon (ci-après « Horizon »), holding détenue à 36,1 % par M. [F], qui en était le président directeur général, et par trois autres sociétés.

4.M. [F] en était le président directeur général et M. [P] le directeur général délégué de Parrot entre 2017 et 2019.

5.En 2017, la situation financière de Parrot, et notamment la vente d'un drone nommé Anafi, s'est dégradée en raison du développement de la société chinoise concurrente Da-jiang Innovation (ci-après « DJI »).

6.En mars 2018, sur les conseils de la banque Rothschild (ci-après « la banque conseil »), M. [F] a envisagé de déposer, par l'intermédiaire d'Horizon, une offre publique d'achat (ci-après « OPA ») sur les actions de Parrot.

7.Le 23 septembre 2018 avant l'ouverture de la Bourse, Parrot a diffusé un communiqué de presse faisant état du recul de ses résultats au quatrième trimestre 2018. Le cours de l'action a chuté dans la journée.

8.M. [P] a acquis ce même jour en son nom et au nom de sa belle-mère un total de 115 000 actions entre 9h42 et 15h23.

9.Le 27 septembre 2018, Horizon a diffusé un communiqué annonçant avoir acquis de la société Amiral gestion 2 893 294 actions Parrot au prix de 3,20 euros par action et déposé une OPA.

10.Le 5 mars 2019, l'Autorité des marchés financiers (ci-après « l'AMF ») a apposé son visa à l'OPA, ouverte une première fois entre le 7 mars et le 10 avril 2019, conférant à Horizon 57,26 % du capital et des droits de vote de Parrot et une seconde fois, entre le 23 avril et le 7 mai 2019, conférant à Horizon environ 62,52 % du capital et des droits de vote Parrot.

11.Une enquête a été ouverte le 10 janvier 2019 par le secrétaire général de l'AMF « sur l'information financière et le marché du titre Parrot et sur tout instrument financier dont le cours ou la valeur dépendait du cours ou de la valeur de ce titre, à compter du 1er janvier 2018. ».

12.Le 10 janvier 2022, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à Parrot et à MM. [F] et [P], respectivement président-directeur général et directeur général délégué de Parrot au moment des faits, des lettres les informant de manière circonstanciée des faits susceptibles de leur être reprochés et de la faculté de présenter des observations.

13.Des observations ont été transmises le 7 mars 2022 par Parrot et MM. [F] et [P].

14.Un rapport d'enquête a été établi le 8 juillet 2022.

15.Le 20 juillet 2022, la commission spécialisée n° 3 du collège de l'AMF a décidé de notifier des griefs à Parrot et à MM. [F] et [P].

16.Les notifications des griefs leur ont été respectivement adressées les 2 et 19 décembre 2022.

17.Il a été reproché à Parrot :

' de ne pas avoir communiqué dès que possible l'information privilégiée relative à la non-atteinte des objectifs de chiffre d'affaires et de marge brute pour 2018, précédemment annoncés au public le 15 mars 2018, en méconnaissance de l'article 17.1 du règlement (UE) n° 596/214 du Parlement européen et du Conseil, du 16 avril 2014, sur les abus de marché (ci-après « le règlement MAR ») ;

' d'avoir diffusé, dans les communiqués de presse des 28 mai 2018, 2 août 2018, 23 novembre 2018 et 15 mars 2019, dans le rapport financier semestriel du 1er août 2018 et dans le document de référence du 4 juin 2019, des informations fausses ou trompeuses sur les secteurs opérationnels et leur performance, le montant de la dépréciation, le solde et l'affectation de l'écart d'acquisition, en méconnaissance des articles 12.1 c) et 15 du règlement MAR ;

' d'avoir diffusé, dans le rapport financier semestriel du 1er août 2018, des informations fausses ou trompeuses sur l'absence d'indicateur de perte de valeur sur l'unité de trésorerie « Drones », le montant de l'écart d'acquisition et le montant du résultat net, en méconnaissance des articles 12.1 c) et 15 du règlement MAR.

18.Les notifications de griefs adressées à MM. [F] et [P] ont mentionné que les manquements concernant Parrot pouvaient leur être imputés en application, s'agissant du premier manquement, de l'article 30.1 du règlement MAR (éclairé par le considérant 40), des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF et, s'agissant des deux autres manquements, de l'article 12.4 du règlement MAR.

19.Il a été également reproché à M. [P] d'avoir utilisé l'information relative au projet d'Horizon de déposer une OPA sur les actions Parrot en acquérant pour son propre compte et pour celui de sa belle-mère des actions Parrot, en méconnaissance des articles 8 et 14 du règlement MAR.

20.Des observations ont été transmises les 6, 13 et 20 mars 2023 respectivement par Parrot, M. [F] et M. [P].

21.Ce dernier a été entendu le 30 novembre 2023 par la rapporteure de la Commission des sanctions et a communiqué des pièces complémentaires le 6 décembre 2023.

22.Le rapport du 10 avril 2024 a notamment conclu à l'absence de caractérisation à l'encontre de M. [P] du grief tiré du manquement relatif à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée relative au projet de la société Horizon de procéder à une OPA sur les titres Parrot au sens des articles 8 et 14 du règlement MAR compte du caractère imprécis de l'information au jour de l'acquisition des titres le 23 septembre 2018.

23.M. [P] n'a pas formulé d'observations après le dépôt du rapport.

' La décision

24.Dans une décision du 19 juillet 2024 (ci-après « la décision attaquée »), la Commission des sanctions a retenu à l'encontre de M. [P] :

' un manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses en méconnaissance des articles 12 et 15 du règlement MAR ;

' un manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, en méconnaissance des articles 8 et 14 du règlement MAR.

25.Une sanction pécuniaire de 210 000 euros et une publication de la décision durant cinq ans de manière non anonymisée ont été prononcés.

26.La décision attaquée a également retenu des manquements à l'encontre de Parrot et de M. [F] et prononcé des sanctions pécuniaires à leur encontre. Ils n'ont pas formé de recours.

' Le recours de M. [P]

27.Par déclaration reçue au greffe de la Cour le 27 septembre 2024, M. [P] a formé un recours en réformation à l'encontre de la décision du 19 juillet 2024, portant uniquement sur le manquement tiré de la méconnaissance de l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée.

28.Aux termes d'un mémoire récapitulatif du 17 novembre 2025, M. [P] a demandé à la Cour de :

' réformer la décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 19 juillet 2024 en ce qu'elle a :

' retenu à tort que l'information relative au projet de la société Horizon de procéder à une OPA sur les titres Parrot est devenue privilégiée dans la matinée du 23 novembre 2018 et l'est demeurée jusqu'au 27 novembre 2018 au sens de l'article 7 du règlement MAR ;

' retenu à tort que le manquement tiré de la méconnaissance de l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée est caractérisé à l'égard de M. [P] au sens des articles 8 et 14 du règlement MAR ;

' prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 210 000 euros ;

' ordonné la publication de la décision sous une forme non anonymisée ;

Statuant à nouveau,

' Mettre M. [P] hors de cause s'agissant du manquement tiré de la méconnaissance de l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée ;

' Juger que la sanction pécuniaire infligée à M. [P] est disproportionnée ;

' Réduire la sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions à l'encontre de M. [P] à de plus justes proportions ;

' Ordonner la publication de la décision sous une forme garantissant l'anonymat de M. [P] ;

En tout état de cause,

' Débouter l'AMF de toutes demandes contraires ;

' Condamner l'AMF à verser à M. [P] la somme de 5 000 euros au titre de l'article 700 du code de procédure civile ainsi qu'aux entiers dépens.

29.L'AMF et le ministère public invitent la Cour à rejeter le recours de M. [P].

DEUXIÈME PARTIE : DISCUSSION

Dispositif

I. SUR LES MOYENS DE PROCÉDURE

A. Sur l'imprécision de l'objet de l'information privilégiée

30.M. [P] soutient que l'objet de l'information privilégiée a varié dans la notification de griefs étant dénommé tantôt « projet d'Horizon et de M. [F] de déposer une OPA », tantôt « l'intention » d'y procéder, de sorte qu'il n'est pas en mesure d'identifier clairement l'information dont il doit se défendre.

31.L'AMF considère que ces termes sont interchangeables et que la distinction entre « intention » et « projet » est inopérante.

Sur ce, la Cour :

32.Si la notification de griefs (pièce C1433) emploie alternativement les noms communs de « projet » ou « intention » de la société Horizon de procéder à une OPA sur les titres Parrot, le communiqué de presse publié par Parrot le 27 novembre 2018 s'intitule « Projet d'offre publique d'achat d'Horizon sur les actions Parrot », de sorte qu'il n'existe pas d'ambiguïté sur l'objet de l'information privilégiée : elle portait bien sur le projet d'Horizon de déposer une OPA sur Parrot.

33.En outre, la distinction entre les termes « intention » et « projet » de déposer une OPA n'est pas suffisante pour avoir entraîné une confusion telle que M. [P] n'aurait pas pu se défendre contre le grief de manquement d'initié qui lui avait été notifié. Il a d'ailleurs présenté des observations après la notification des griefs, le 20 mars 2023, faisant notamment état de l'emploi des deux termes « intention » et « projet » dans la notification des griefs mais n'a pas usé de cette possibilité après le dépôt du rapport, qui avait certes regretté l'emploi des deux termes mais considéré que l'objet de l'information privilégiée était bien déterminé notamment au regard du communiqué de presse du 27 novembre 2018 (cote D1865, page 88).

34.Enfin, la Cour relève, que la lettre du 18 avril 2018 du directeur juridique de Parrot notifiant à M. [P] son inscription sur la liste d'initiés de Parrot mentionne que cette inscription est « relative au projet d'OPA sur les titres Parrot qui serait déposée directement par M. [F] » (cote D1405).

35.M. [P] n'est donc pas fondé à soutenir que l'emploi des deux termes dans la notification de griefs a entraîné une confusion qui ne lui aurait pas permis de se défendre.

36.Le moyen est, dès lors, rejeté.

B. Sur l'insuffisance de la motivation de la décision

37.M. [P] reproche à la décision de se fonder sur des indices sans les mettre en balance avec ses explications. Il relève que l'AMF répond elle-même aux contre-indices pour pallier le vice de la décision attaquée qui n'y avait pas répondu.

Sur ce, la Cour :

38.Sous couvert d'un moyen de procédure, ce moyen ne tend qu'à remettre en cause, sur le fond, la décision de la Commission des sanctions, quant au bien-fondé du grief et de la sanction, que la Cour appréciera ultérieurement.

C. Sur l'utilisation contra legem de la présomption de détention de l'information privilégiée

39.Ce moyen est un moyen de fond. Il est donc renvoyé à la partie de la décision examinant le fond de la décision (paragraphe 108 du présent arrêt).

II. SUR LE MANQUEMENT REPROCHÉ

A. Sur le caractère privilégié de l'information

40.L'article 7 du règlement MAR, en vigueur à la date des faits, énonce :

« 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 ['] . À cet égard, dans le cas d'un processus se déroulant en plusieurs étapes visant à donner lieu à, ou résultant en certaines circonstances ou un certain événement, ces circonstances futures ou cet événement futur peuvent être considérés comme une information précise, tout comme les étapes intermédiaires de ce processus qui ont partie liée au fait de donner lieu à, ou de résulter en de telles circonstances ou un tel événement.

3. Une étape intermédiaire d'un processus en plusieurs étapes est réputée constituer une information privilégiée si, en soi, cette étape satisfait aux critères de l'information privilégiée visés au présent article.

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. ».

41.Il en résulte qu'une information privilégiée comprend quatre caractéristiques, qui s'appliquent de manière cumulative :

42.Premièrement, il s'agit d'une information à caractère précis.

43.Deuxièmement, cette information n'a pas été rendue publique.

44.Troisièmement, elle concerne directement ou indirectement un ou plusieurs instruments financiers ou leurs émetteurs.

45.Quatrièmement, elle serait susceptible si elle était rendue publique d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instrument financiers dérivés qui leur sont liés.

46.Il convient donc d'examiner si, en l'espèce, ces éléments sont réunis.

1. Sur le caractère précis de l'information

47.La décision attaquée (paragraphes 150 à 155) a retenu d'abord que le caractère précis de l'information relative au projet d'Horizon de déposer une OPA sur les actions Parrot devait être apprécié au regard des éléments du projet « [Localité 5] » englobant l'ensemble des travaux et discussions menés dans le cadre de l'OPA, qu'elle soit amicale ou obligatoire. Elle a relevé, ensuite, que postérieurement au communiqué de presse du 23 novembre 2018 qui annonçait la dégradation des résultats de Parrot, l'action a chuté et que cette baisse du cours a permis à M. [F] de présenter une OPA des titres Parrot via Horizon à un prix avantageux. Elle en a déduit que postérieurement au communiqué de presse du 23 novembre 2018, le projet d'Horizon de déposer une OPA sur les titres Parrot était un évènement auquel on pouvait raisonnablement s'attendre et que l'information avait donc un caractère précis dans la matinée du 23 novembre 2018.

48.M. [P] conteste le caractère précis de l'information privilégiée. Il fait valoir que :

' Il n'existait aucun projet suffisamment défini pour être qualifié de précis le 23 novembre 2018 : les contours du projet « [Localité 5] » étaient imprécis (aucun mandat formalisé avec la banque conseil d'Horizon, travaux de la banque conseil sans entête et simple document de travail, aucun projet de rapport même d'étape, hypothèses purement conjecturales, aucune saisine formelle du conseil d'administration, aucun compte rendu des réunions sur les travaux de valorisation de Parrot, aucune juriste, banquier ne figurait sur la liste d'initiés de la banque conseil, Parrot n'a pas eu à mettre en 'uvre la procédure de différé de publication d'une information privilégiée).

' Pour M. [F], le projet d'OPA avait été abandonné. Il en est de même de Mme [J].

' Le fait que la liste d'initiés établie par Parrot n'ait pas été clôturée relève d'un oubli et ne saurait établir la poursuite du projet « [Localité 5] ». L'abandon du projet résulte de la clôture le 31 mai 2018 de la liste d'initiés ouverte par la banque conseil.

49.En réponse, l'AMF considère que l'information relative au projet d'Horizon de déposer une OPA sur les actions Parrot a revêtu un caractère précis dans la matinée du 23 novembre 2018. Elle se fonde sur la publication du communiqué de presse de Parrot le 23 novembre 2018 au matin, avant l'ouverture de la séance boursière, qui a entraîné une baisse du cours de l'action Parrot ce qui « a alors offert à M. [F] l'opportunité de déposer, par le biais d'Horizon, une OPA sur les actions Parrot à des conditions financières plus avantageuses que celles envisagées initialement dans le cadre du Projet [Localité 5] ».

50.Elle en conclut qu'après la diffusion du communiqué de presse du 23 novembre 2018, le projet d'Horizon de déposer une OPA sur les actions Parrot était un événement dont on pouvait raisonnablement penser qu'il se produirait.

51.Le ministère public partage cet avis.

Sur ce, la Cour :

52.Il résulte de l'article 7 du règlement MAR qu'une information est réputée avoir un caractère précis si elle satisfait deux conditions cumulatives suivantes :

' D'une part, l'information doit faire « 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 ; »

' D'autre part, cette information doit être « 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 concernés ou d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés ».

53.Les dispositions de l'article 7 du règlement MAR précitées et celles antérieures, de l'article 621-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « RGAMF »), supprimé par un arrêté du 14 septembre 2016, apparaissent équivalentes. La jurisprudence européenne et nationale rendue antérieurement à l'entrée en vigueur du règlement MAR est donc applicable.

54.Il convient d'en rappeler l'interprétation.

55.Concernant la première condition, la Cour de justice de l'Union européenne (ci-après « la CJUE ») a indiqué, dans son arrêt du 28 juin 2012, Gelt (C-19/11, points 44 à 49), que la condition de la précision ne saurait être interprétée comme exigeant la démonstration d'une probabilité élevée des circonstances ou éléments mentionnés : une telle interprétation serait de nature à porter atteinte aux objectifs poursuivis par la directive précitée, consistant à assurer l'intégrité des marchés financiers de l'Union et à renforcer la confiance des investisseurs dans ce marché. À cet égard, elle a précisé que cette expression vise uniquement des circonstances ou des événements dont il apparaît « sur le fondement d'une appréciation globale des éléments déjà disponibles » qu'il y a une réelle perspective qu'ils existeront ou se produiront, ce qui exclut ceux dont la survenance n'est pas vraisemblable ou qui sont dépourvus de tout caractère concret.

56.Concernant la seconde condition, dans son arrêt du 11 mars 2015, Lafonta (C-628/13, point 31), auquel se réfère un arrêt du 15 mars 2022, M. A. (C-302/20, point 38), la CJUE a précisé qu'il suffit que l'information soit suffisamment concrète ou spécifique pour pouvoir constituer une base permettant d'évaluer si l'événement qui en est l'objet est susceptible d'avoir un effet sur les cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte. Seules des informations vagues ou générales, ne permettant de tirer aucune conclusion quant à leur effet possible sur le cours des instruments financiers concernés, ne satisfont pas cette condition.

57.Il est, à cet égard, indifférent que la réalisation du projet soit certaine ou que ses modalités définitives portant sur le prix ou le nombre de titres n'aient pas été fixées. L'existence d'aléas quant à la survenance d'un événement ou quant à la réalisation effective d'un projet, n'exclut pas la possibilité de retenir que l'information y afférente présente un caractère suffisamment précis (Com. 13 novembre 2013, pourvoi n° 12-21.572 ; Com. 3 mai 2016, pourvoi n° 15-10.044 ; Com. 1er mars 2017, pourvois n° 14-26.225, 14-26.892, 15-12.362 ; Com.10 juillet 2018, pourvoi n° 15-15.557).

58.C'est à la lumière de ces principes qu'il importe, en l'espèce, de déterminer si l'information en cause, qui porte sur le projet d'OPA d'Horizon sur les titres Parrot, revêtait un caractère précis.

59.Concernant, en premier lieu, l'existence d'un projet d'OPA d'Horizon sur les titres Parrot ayant des chances raisonnables de se réaliser au 23 novembre 2018, il résulte du dossier les éléments suivants :

' Tout d'abord, l'audition de M. [F] devant les enquêteurs confirme que le projet d'OPA amicale était abandonné en raison de l'opposition du conseil d'administration de Parrot (cote D322) : « Ce qui s'est passé, c'est que je n'ai jamais réussi à avoir l'accord du conseil d'administration, il trouvait que c'était une opération qui ne leur convenait pas: une entreprise dont l'augmentation de capital avait été faite deux ans avant au prix de 16 € ne devait pas être rachetée par le fondateur au prix de 6 €. L'opération n'a jamais eu lieu. Entre le conseil d'administration, l'expert, la banque et moi-même [Horizon], il y a donc eu des discussions qui ont duré deux ou trois mois. J'ai accepté la position du conseil d'administration et on en est restés-là, je ne pouvais pas faire l'opération à un prix différent de celui du marché que je ne trouvais pas éloigné de la réalité économique de la société. ».

60.Il résulte néanmoins de plusieurs déclarations concordantes que le projet d'OPA n'était pas totalement abandonné mais seulement mis en veille : M. [S] du cabinet de l'expert indépendant (annexe 1.5 du rapport d'enquête) a indiqué à cet égard que « la fenêtre pour la mise en place du projet après l'été était dépassée, mais que le projet n'était pas totalement abandonnée non plus », « on a évoqué la visibilité sur l'Anafi, comme déclencheur de la mise en 'uvre du projet et qu'il m'a dit que les signaux étaient plutôt faibles mais c'était trop tôt pour décider ». Quant à M. [D], associé-gérant au sein de la banque conseil (annexe 1-6 du rapport d'enquête), il a déclaré aux enquêteurs que début juin, « ils étaient passés en mode veille sur le projet en attendant de voir ce qui allait se passer » « On n'attendait rien de

particulier, on n'était pas surs que l'opération se ferait un jour ou non, ce sont des choses qui arrivent régulièrement qu'on examine des opérations qui n'aboutissent pas ».

61.Dans son mémoire récapitulatif, M. [P] a indiqué que la réunion du 31 juillet 2018, à laquelle a participé la banque conseil, qualifiée de « réunion de reprise », a porté sur un projet d'OPA obligatoire afin de surmonter les difficultés liées à l'opposition du conseil d'administration de Parrot (mémoire récapitulatif de M. [P] page 34). Par ailleurs, le 20 août 2018, M. [F] a demandé à la banque conseil de relancer le projet « [Localité 5] ». Ensuite, pour contourner l'obstacle de l'opposition du conseil d'administration, M. [F] a consulté, le 5 septembre 2018, la banque conseil sur l'opportunité d'un achat d'actions Parrot susceptible d'engendrer une OPA obligatoire (annexe 4-31 du rapport d'enquête). M. [D], associé-gérant chez la banque conseil, a en effet précisé devant les enquêteurs que l'échange avait porté sur une configuration possible du projet d'OPA (annexe 1-6 du rapport d'enquête). Le 6 septembre 2018, M. [P] a échangé avec l'expert indépendant au sujet des valorisations de Parrot et du prix d'OPA. Enfin, le 21 novembre 2018, M. [P] a inscrit à l'ordre du jour du conseil d'administration « Point sur le projet [Localité 5], afin de statuer », mention écartée par M. [F] le 22 novembre 2018 (annexe 6-10 du rapport d'enquête).

62.Il en résulte que si le projet d'OPA amicale ne pouvait pas prospérer en raison de l'opposition du conseil d'administration, les discussions ont néanmoins continué fin août-début septembre 2018 autour du même projet d'OPA mais obligatoire. Le projet d'OPA obligatoire est donc la continuité du projet d'OPA amicale.

' Ensuite, une liste d'initiés intitulée « Projet d'offre publique d'achat lancée par la société Horizon (projet [Localité 5]) » a été ouverte au sein de Parrot du 16 avril 2018 au 27 novembre 2018, soit pendant la période couvrant l'OPA amicale et l'OPA obligatoire, sans aucune distinction selon les projets.

63.Contrairement à ce que soutient M. [P], ce maintien de la liste d'initiés chez Parrot ne constitue pas une erreur ou un oubli. En effet, outre que cette liste a été présentée à l'AMF le 30 avril 2019 comme celle associée à l'OPA obligatoire (annexe 4-26 du rapport d'enquête), elle a été également mise à jour le 26 juillet 2018 avec l'ajout de la responsable consolidation de Parrot (annexe n° 4-124 du rapport d'enquête), ce qui apparaît peu compatible avec une liste restée active par erreur.

64.Quant au fait que la banque conseil ait clôturé sa liste d'initiés le 31 mai 2018, cela ne démontre pas que le projet d'OPA était terminé. En effet, il ne peut être déduit du seul professionnalisme de la banque conseil, invoqué par M. [P], qui soutient qu'elle était à la fois le conseil de l'initiateur de l'OPA et une banque composée de professionnels des opérations de marchés, le fait que la clôture de la liste d'initiés soit la preuve de la fin du projet d'OPA.

' Enfin, il résulte des documents de travail transmis aux enquêteurs par Parrot ou par l'expert indépendant que le projet d'OPA est appréhendé comme un seul et unique projet que l'OPA soit amicale ou non : Parrot, en effet, a communiqué un document intitulé « Chronologie Parrot » s'étendant du 3 avril 2018 au 29 janvier 2019 et ne faisant aucune distinction entre les travaux ou discussions associés à l'OPA amicale et ceux conduisant au dépôt de l'OPA obligatoire. Sur ce document (cote D1408), il est indiqué pour la période du 3 avril au 30 mai 2018 « évaluation préliminaire d'un projet d'OPA » puis du 26 novembre 2018 au 27 novembre 2018 « acquisition d'un bloc de titres Parrot » et du 5 décembre 2018 au 29 janvier 2019 « préparation de l'offre au public ». De même, le document communiqué par l'expert indépendant aux enquêteurs intitulé « Chronologie projet d'OPA » s'étend également du 23 avril 2018 au 5 mars 2019 (annexe 5-3 du rapport d'enquête) et distingue trois phases (avril-mai 2018, juillet-août 2018, novembre 2018-mars 2019). L'argument de M. [P], qui soutient que cette présentation englobant les deux OPA résulte de la demande des enquêteurs qui ont sollicité « la chronologie de l'OPA vue par Parrot », sans viser un pluriel, constitue une simple

allégation, et ne permet aucunement de démontrer que Parrot aurait fourni deux chronologies distinctes si la demande des enquêteurs avait été formulé au pluriel. Le format du document est quant à lui indifférent.

65.Quant à l'absence d'information de l'expert indépendant après un point d'étape le 22 août 2018, elle n'établit pas non plus que le projet était abandonné. Au contraire, comme le fait valoir à juste titre l'AMF, dès lors que l'OPA amicale était abandonnée au profit d'une OPA obligatoire, l'expert indépendant n'avait pas à être consulté.

66.En conclusion, il résulte de ces éléments que l'OPA amicale et l'OPA obligatoire étaient conçues, malgré leur forme différente (amicale/obligatoire) comme un seul projet d'OPA consistant pour Horizon à acquérir des titres Parrot, le second projet étant la continuité du premier.

67.Par ailleurs, compte tenu de la décision de M. [F] de ne pas se prononcer sur la mention proposée par M. [P] visant à faire acter la fin du projet « [Localité 5] » par le conseil d'administration du 22 novembre 2018, la Cour retient que le projet d'OPA d'Horizon sur les titres Parrot était susceptible de se réaliser à la date du 23 novembre 2018, jour du communiqué de presse annonçant les mauvais résultats de Parrot.

68.En second lieu, concernant la précision suffisante du projet à la date du 23 novembre 2018, d'abord, les moyens invoqués par M. [P] pour soutenir l'imprécision du projet portent uniquement sur le projet d'OPA amicale. Or, l'OPA amicale ayant été mise en veille pour devenir une OPA obligatoire, comme il l'a été jugé au paragraphe 66 du présent arrêt, ces moyens sont donc inopérants, comme le fait valoir à juste titre l'AMF.

69.Quant à la valorisation de Parrot, ensuite, elle résulte de documents de travail de la banque conseil des 3 et 26 avril 2018. Même si l'entête de la banque conseil ne figure pas sur celle du 26 avril 2018, il n'est pas contesté que cette valorisation émane d'elle. Quant à celle de l'expert indépendant, ce dernier a déclaré aux enquêteurs les avoir présentées à deux reprises au cours d'une réunion de discussion le 22 mai 2018, puis dans le cadre d'un échange le 22 août 2018 (annexe 5-8 du rapport d'enquête). Dans le cadre du projet d'OPA, il a donc bien existé une valorisation de l'action Parrot. Le fait qu'elle résulte de documents de travail, notamment pour l'une en raison de l'absence d'entête du document, ne prive pas un projet de son caractère concret.

70.D'ailleurs, les références retenues par la banque conseil au 23 novembre 2018 se situaient entre 3,62 et 3,65 euros par action et celle de l'expert indépendant autour de 4 euros. Ces évaluations sont proches de celles de l'OPA (3,20 euros), de sorte que les valorisations n'étaient ni hypothétiques ni incertaines, comme M. [P] le prétend.

71.Il résulte de l'ensemble de ces éléments que l'information relative au projet d'OPA d'Horizon sur les titres Parrot existait donc de manière concrète le 23 novembre 2018.

72.Dans le cadre de ce projet d'OPA qui a débuté à l'été 2018, devenu obligatoire après avoir été conçu comme amicale, M. [F] a fait paraître le communiqué de presse le 23 novembre 2018, précité, publié avant l'ouverture du cours de bourse, annonçant les difficultés de Parrot dans les termes suivants :

« Les objectifs précédemment communiqués sont remis en cause par l'évolution du marché grand public. Pour le 4eme trimestre, Parrot attend un chiffre d'affaires autour de 35M€ et un taux de marge brute stable en base annuelle, sans dégradation additionnelle du marché des drones grand public. Environ 15 à 20M€ devraient être nécessaires pour optimiser les opérations de Parrot Drones qui s'articuleront autour d'une offre multipliant les passerelles entre usages grand public et usages professionnels et qui permettra de réaliser des économies substantielles dès 2019. ».

73.À la suite de la publication de ce communiqué, le titre Parrot a reculé de 38 % par rapport au cours de clôture de la veille et a chuté dans la journée de 55 %. 2 598 883 titres ont été échangés au cours de la séance.

74.Comme le fait valoir à juste titre la décision attaquée (paragraphe 151), la baisse du cours résultant du communiqué du 23 novembre 2018 a « offert à M. [F] l'opportunité vente d'un bloc de titres à Horizon, à des conditions plus avantageuses que celles envisagées initialement dans le projet '[Localité 5]' », ce qui a effectivement été annoncé le 27 novembre 2018 par le second communiqué précité.

75.Le fait que M. [F] et Mme [J], conseillère en communication financière de Parrot, affirment, dans des attestations produites au soutien de ce recours (pièces numéro 2 et 3 de M. [P]), réitérant leurs déclarations devant les enquêteurs, que la décision de M. [F] de procéder à la vente d'un bloc d'actions (communiqué de presse du 27 novembre 2018), ce qui entraînait une OPA obligatoire, ne résultait pas de la chute du cours de l'action dans la journée du 23 novembre 2018 mais de sa crainte de voir Parrot faire l'objet d'une OPA hostile et perdre ainsi sa société, n'apparaît pas la seule explication, car comme l'AMF le fait observer, Parrot, Horizon et Amiral gestion, détenaient à eux seuls la majorité du capital.

76.Si M. [F] a pris sa décision au regard de cette crainte d'une OPA hostile, il n'en demeure pas moins que cela coïncidait parfaitement avec sa volonté de céder des titres Parrot à Horizon depuis le mois d'avril 2018, qu'elle qu'en soit la forme.

77.En conclusion, il résulte de l'ensemble de ces éléments, que, dès le 23 novembre 2018 au matin, après le communiqué qui a entraîné la chute du cours du titre Parrot, il existait un ensemble de circonstances dont il apparaît, sur le fondement d'une appréciation globale de ces éléments déjà disponibles, qu'il y avait une réelle perspective qu'ils se produiront. Le projet d'OPA sur les titres Parrot par Horizon avait dès lors des chances raisonnables d'aboutir.

78.En outre, l'information revêtait un caractère suffisamment précis pour qu'on puisse en tirer une conséquence sur l'effet possible sur le cours.

79.Il résulte de l'ensemble de ces développements que l'information relative au projet d'OPA d'Horizon sur les titres Parrot revêtait, le 23 novembre 2018 au matin, le caractère de précision requis pour la qualification d'une information privilégiée.

80.Les moyens développés par M. [P] sont donc rejetés.

2.Sur le caractère non public de l'information

81.La décision attaquée (paragraphe 156) a retenu que l'information privilégiée n'avait pas fait l'objet d'une divulgation avant le communiqué de presse du 27 novembre 2018.

82.M. [P] conteste le caractère non public de l'information. Il soutient que le projet d'OPA n'existait pas le 23 novembre 2018 au matin de sorte qu'une information inexistante ne peut revêtir un caractère non public.

83.L'AMF réplique que le projet d'Horizon de déposer une OPA sur les actions Parrot existait le 23 novembre 2018.

84.Le ministère public partage cet avis.

Sur ce, la Cour :

85.Il a été jugé au paragraphe 77 que le 23 novembre 2018 au matin, après le communiqué de presse annonçant les difficultés de Parrot, un projet d'OPA rendait raisonnablement possible le projet d'OPA des titres Parrot par Horizon.

86.Cette information privilégiée n'a été rendue publique que le 27 novembre 2018 à 22 heures 30 par un communiqué de presse d'abord d'Horizon puis de Parrot (annexe 2.8 et 2.9 du rapport d'enquête) :

87.Celui d'Horizon :

« Constatant la baisse récente du cours de bourse de Parrot, Horizon, société détenue intégralement par Monsieur [I] [F] et sa famille, et actionnaire de contrôle de Parrot avec 36,10% de son capital et 36,91% de ses droits de vote1, annonce avoir conclu un contrat d'acquisition d'actions avec un actionnaire représentant 9,59% du capital de Parrot pour un prix par action de 3,20 euros2. A l'issue de cette acquisition, Horizon détiendra 45,69% du capital et 46,71% des droits de vote de Parrot. Conformément à la réglementation boursière et afin d'offrir une liquidité aux actionnaires de Parrot qui le souhaitent, Horizon entend déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers, dans les meilleurs délais, une offre publique d'achat sur les actions Parrot qu'elle ne détient pas au même prix de 3,20 euros par action, ainsi qu'une offre sur les bons de souscription d'actions à un prix représentatif du prix offert pour les actions. L'offre sur les actions extérioriserait une prime de 94,2% par rapport au cours de clôture de l'action Parrot du 26 novembre 2018 et de 52,0%, 19,1%, (15,3)% et (35,7)% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de l'action Parrot des un, trois, six et douze derniers mois. Horizon n'envisage pas de mettre en oeuvre un retrait obligatoire. L'offre publique et le projet de note d'information demeureront soumis à l'examen de l'AMF. Les instances représentatives du personnel seront consultées dans le cadre de l'offre publique d'achat. L'offre ne sera soumise à aucune condition autre que le seuil de caducité prévu par la réglementation applicable. En outre, Horizon a saisi Parrot de son projet afin que la société puisse réunir son conseil d'administration dans les meilleurs délais. ».

88.Celui de Parrot :

« Parrot a pris acte de l'annonce du projet de la société Horizon, détenue intégralement par Monsieur [I] [F] et sa famille, et actionnaire de contrôle de Parrot avec 45,69 % de son capital et 46,71 % de ses droits de vote, de déposer une offre publique d'achat pour un prix par action de 3,20 euros.

[I] [F] est Président-directeur général de Parrot qu'il a fondé en 1994.

Parrot va convoquer son Conseil d'administration d'ici la fin de la semaine pour examiner ce projet et, notamment, conformément à la règlementation, désigner un expert indépendant aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre. »

89.Il est donc constant que l'information privilégiée a revêtu un caractère non public entre les communiqués de presse du 23 novembre à 7h, annonçant une baisse des résultats, au 27 novembre 2018 à 22h30, annonçant l'achat d'un bloc d'actions Parrot par Horizon suivi d'une OPA.

3. Sur le caractère potentiellement sensible de l'information sur le cours du titre

90.La décision attaquée (paragraphe 159) a retenu que l'OPA d'Horizon sur les actions Parrot ne pouvait se faire qu'à un prix supérieur au cours de bourse, c'est-à-dire offrant une prime suffisante, pour avoir des chances d'être acceptée par les actionnaires et que l'information était donc susceptible d'avoir un effet sensible sur le cours du titre.

91.Pour M. [P], aucun élément ne permettait, le 23 novembre 2018, de déterminer le prix de l'offre et de faire apparaitre une prime supérieure au cours de bourse. Par conséquent, le critère tenant au caractère sensible fait défaut.

92.L'AMF considère qu'après le communiqué de presse du 23 novembre 2018, un effet sur le cours a pu exister. En effet, l'OPA devait être assortie d'une prime par rapport au cours de bourse pour avoir des chances d'être acceptées par les actionnaires et un investisseur raisonnable pouvait l'anticiper.

93.Le ministère public partage cet avis.

Sur ce, la Cour :

94.La Cour rappelle que l'aptitude d'une information à affecter de manière sensible le cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte est l'un des éléments caractéristiques de la notion d'information privilégiée.

95.En matière d'OPA, l'information sur la cession d'une part significative du capital d'une société, susceptible d'engendrer une offre publique, est par nature susceptible d'avoir une incidence sur le cours.

96.Tel est bien le cas en l'espèce, la baisse du titre Parrot à la suite du communiqué de presse du 23 novembre 2018 laissant raisonnablement envisager la vente d'un bloc de titres Parrot à Horizon suivie d'une OPA à un cours supérieur. Comme le mentionne à juste titre la Commission des sanctions (paragraphe 159), l'OPA ne pouvait se réaliser qu'à un prix supérieur au cours de bourse, offrant une prime suffisante, pour avoir une chance d'être acceptée par les actionnaires.

97.La décision attaquée a donc à juste titre retenu le caractère potentiellement sensible sur le cours de l'information du 23 novembre 2018 au matin au 27 novembre 2018.

4. Sur la condition relative au fait que l'information concerne des émetteurs

98.Cet élément n'est pas contesté.

99.En conclusion, il résulte de l'ensemble de ces éléments que les quatre critères pour qu'une information soit privilégiée sont réunis et qu'en application de l'article 7 du règlement MAR, l'information était donc privilégiée à compter du 23 novembre 2018 au matin.

B. Sur la détention de l'information privilégiée

100.La décision attaquée (paragraphes 160, 162, 163) retient, après avoir examiné plusieurs indices, que M. [P], en sa qualité de directeur général délégué de Parrot, avait la qualité d'initié primaire et détenait l'information privilégiée.

101.M. [P] soutient que la décision attaquée a retenu une présomption contra legem de détention de l'information privilégiée, sous couvert d'utiliser la méthode du faisceau d'indices, ce qu'elle ne pouvait pas faire, seule l'utilisation de cette information étant présumée pour les initiés primaires, au terme de la jurisprudence Spector de la CJUE et qu'il n'y a pas lieu de distinguer selon la qualité d'initié primaire ou secondaire pour démontrer la détention d'une information privilégiée. Il fait valoir que le recours à une présomption de détention cumulée à la présomption d'utilisation revient à faire peser sur lui une présomption de culpabilité irréfragable puisqu'elle porte sur un élément subjectif qui est l'intention d'Horizon de procéder à une OPA sur les titres Parrot. Il soutient ne pas pouvoir rapporter la preuve contraire d'un fait négatif ayant trait au for intérieur d'un tiers. Sur sa qualité d'initié primaire, il précise qu'il est initié primaire de Parrot et non d'Horizon. Il conteste le fait qu'il existe une porosité entre les deux sociétés. En tout état de cause, il conteste

toute détention d'une information privilégiée, dès lors que le projet « [Localité 5] » était distinct du nouveau projet d'OPA obligatoire, et qu'il n'avait pas connaissance de nouveau projet décidé de manière unilatérale par M. [F] le 26 novembre 2018.

102.L'AMF considère que le demandeur au recours a bien la qualité d'initié primaire de Parrot. Elle relève que M. [F] est président directeur général de Parrot et qu'il a initié un projet d'OPA concernant Parrot, de sorte qu'il existe des liens entre Parrot et Horizon. Sur la question de la présomption, elle indique que M. [P] fait une lecture erronée de la décision attaquée puisqu'à son paragraphe 163, la décision fait état de nombreux éléments démontrant la détention de l'information privilégiée par M. [P], la qualité d'initié primaire n'étant donc qu'un élément parmi les autres. Concernant la preuve de la détention de l'information privilégiée, l'AMF relève que de nombreux indices ont été soulignés par la Commission des sanctions et que les contre-indices présentés par M. [P] sont dénués de valeur.

103.Le ministère public partage cet avis.

Sur ce, la Cour :

104.L'article 8.1 du règlement MAR dispose :

« 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 (...). ».

105.L'article 8.4 a) du même règlement dispose :

« 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 ou du participant au marché des quotas d'émission ; ».

106.Dans l'arrêt Spector du 23 décembre 2009 (CJUE, 23 décembre 2009, Affaire C-45/08, Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck c/ CBFA, §. 54), la CJUE a jugé « que le fait qu'un initié primaire qui détient une information privilégiée effectue une opération de marché sur les instruments financiers auxquels se rapporte cette information implique que cette personne a 'utilisé cette information' au sens de l'article 2, paragraphe 1, de la directive 2003/6, sous réserve du respect des droits de la défense et, en particulier, du droit de pouvoir renverser cette présomption. ».

107.En l'espèce, en premier lieu, M. [P] ne conteste pas avoir la qualité d'initié primaire de Parrot, qui est l'émetteur, en raison de sa qualité de directeur général délégué, au moment des faits qui lui sont reprochés.

108.En deuxième lieu, la Cour relève que le moyen tiré du caractère contra legem de la présomption de détention est inopérant. En effet, comme le fait valoir à juste titre l'AMF, le paragraphe 163 de la décision attaquée a relevé plusieurs indices pour établir la détention de l'information privilégiée par M. [P]. À la fin de ce paragraphe, la décision attaquée a déduit, comme le montre l'emploi du terme « ainsi » en début de phrase, des éléments qu'elle a retenus, le fait suivant : « Ainsi, M. [P], qui avait la qualité d'initié primaire, détenait l'information privilégiée. ». C'est donc de manière erronée que M. [P] soutient que la décision attaquée s'est fondée sur une présomption de détention, au-delà de la présomption d'utilisation qu'elle a rappelée en son paragraphe 161. Le moyen manque donc en fait.

109.En troisième lieu, la Cour relève que la Commission des sanctions a relevé plusieurs indices établissant la connaissance du projet d'OPA par M. [P].

110.Le paragraphe 163 de la décision attaquée énonce en effet : M. [P] « a reconnu avoir participé au Projet [Localité 5] et ne conteste pas avoir été présent lors de la réunion du comité exécutif de Parrot du 13 avril 2018, au cours de laquelle M. [F] a exposé les différentes étapes de l'OPA amicale. M. [P] a d'ailleurs été inscrit sur la liste d'initiés de Parrot établie le 16 avril 2018. Il a eu accès aux différents travaux de valorisation de la banque conseil d'Horizon et de l'expert indépendant d'avril et mai 2018 et était donc au fait des hypothèses favorables au lancement de cette opération, notamment l'échec du Business plan ou encore l'annonce de la non-atteinte des objectifs diffusés au marché. Si M. [P] a indiqué ne plus avoir eu d'informations sur le Projet [Localité 5] à la fin de l'été 2018, il a soumis au directeur juridique de Parrot un projet d'ordre du jour pour le conseil d'administration du 22 novembre 2018, mentionnant la nécessité de statuer sur le Projet [Localité 5], afin selon lui de 'constater la mort clinique du projet', proposition rejetée par M. [F]. Ainsi, à cette date, le projet d'Horizon de déposer une OPA restait actuel, ce qui est d'ailleurs confirmé par le maintien de la liste d'initiés ouverte par Parrot sur laquelle M. [P] était toujours inscrit. Par ailleurs, en sa qualité de directeur général délégué, M. [P] était en contact quotidien avec M. [F], à l'origine du projet d'OPA. Enfin, le 23 novembre 2018 au plus tard, M. [P] a eu accès aux informations figurant dans le communiqué de presse de Parrot. ».

111.En quatrième lieu, comme il l'a été examiné aux paragraphes 59 et suivants du présent arrêt auxquels il est renvoyé, la Cour a retenu que ces deux projets n'en formaient en réalité qu'un. M. [P] est donc mal fondé à soutenir qu'il n'avait pas connaissance du projet d'OPA obligatoire mais uniquement du projet d'OPA amicale au moment de l'achat des titres du 23 novembre 2018.

112.En effet, comme cela a été indiqué à juste titre par la Commission des sanctions, M. [P] a été présent à la réunion de reprise du 31 juillet 2018 au cours de laquelle a été envisagé un projet d'OPA obligatoire, qu'il a appelé le 6 septembre 2018 l'expert indépendant pour s'entretenir de la valorisation du titre Parrot, et qu'il a proposé que le conseil d'administration se prononce sur la fin du projet [Localité 5] le 22 novembre 2018. Par ailleurs, M. [P] était pleinement informé de l'opposition du conseil d'administration au projet d'OPA amical et de la possibilité d'y passer outre par une OPA obligatoire. Enfin, il a été inscrit sur la liste d'initiés de Parrot et son inscription lui a été notifiée par une lettre du 18 avril 2018, liste qui a été maintenue d'avril 2018 à mars 2019.

113.Ainsi, contrairement à que M. [P] soutient, il était informé du projet d'OPA obligatoire. S'il ignorait sa date et ses modalités précises, notamment le prix de l'action, il avait en effet connaissance de la volonté de M. [F] d'acquérir via Horizon des titres Parrot.

114.La preuve de la détention de l'information privilégiée est donc établie.

115.Les moyens de M. [P] sont rejetés.

C. Sur l'utilisation de l'information privilégiée

116.La décision attaquée (paragraphes 165, 166 167 et 168) a retenu, après avoir constaté les ordres d'achats de M. [P] pour son compte et pour celui de sa belle-mère, d'un total de 115 000 actions entre 9h42 et 15h23 le 23 novembre 2018, que « M. [P] a fait une utilisation indue de l'information qu'il détenait ». Elle écarte les explications de M. [P] considérant qu'il n'est pas démontré, ni allégué, qu'il lui était impossible de s'abstenir de procéder aux opérations litigieuses.

117.M. [P] invoque des habitudes d'investissement après chaque communication de l'entreprise et des volumes justifiés au regard des montants précédemment investis. Il fait valoir également qu'il les a déclarés à l'AMF, allant au-delà de ses obligations réglementaires et qu'il n'y a eu aucune volonté de dissimulation.

118.L'AMF, en réponse, considère que depuis 2015, M. [P] n'avait pas acquis de titres Parrot, de sorte que son acquisition ne correspondait pas à ses habitudes d'investissement, et souligne que la déclaration à l'AMF n'exonère en rien le manquement.

119.Le ministère public partage cet avis.

Sur ce, la Cour :

120.La présomption d'utilisation d'une information privilégiée, rappelée au paragraphe 106 du présent arrêt, s'applique à M. [P] en sa qualité d'initié primaire.

121.Cette présomption est réfragable. Il appartient à la personne mise en cause à ce titre de démontrer qu'elle n'a pas fait une exploitation indue de l'avantage que lui procurait la détention de l'information privilégiée.

122.Il convient dès lors d'examiner si les explications et éléments produits par M. [P] sont susceptibles de la renverser.

123.S'agissant, en premier lieu, des habitudes d'investissement et du volume d'investissement justifié au regard des montants précédemment investis, M. [P] n'avait pas acquis de titres Parrot sur le marché depuis 2015, mais uniquement des stocks options, de sorte que les deux ordres d'achat du 23 novembre 2018 ne constituent pas une habitude que M. [P] avait chaque année après la communication des résultats de Parrot.

124.S'agissant, en deuxième lieu, de la déclaration des investissements litigieux auprès de l'AMF, elle est indifférente. En effet, le manquement d'initié est dépourvu d'élément moral, de sorte que l'absence de dissimulation n'est pas susceptible de démontrer l'absence d'un manquement d'initié.

125.En troisième lieu, concernant la durée de validité des ordres d'achat jusqu'à la fin de l'année 2018, elle n'est pas susceptible non plus de démontrer que ces titres ont été acquis sans utilisation de l'information privilégiée, dès lors qu'elle portait sur un projet d'OPA des titres Parrot mais sans aucune date fixée.

126.En quatrième lieu, s'agissant de l'absence d'apport de ses titres à l'OPA d'Horizon et de l'absence de bénéfices, cette circonstance est indifférente et n'est pas susceptible de démontrer une absence d'utilisation de l'information privilégiée. Comme le relève à juste titre l'AMF, l'absence de profit ne résulte pas de la volonté de M. [P] mais de tensions après ses investissements au sein du conseil d'administration, telles qu'il les a décrites devant les enquêteurs (annexe n° 1-2 du rapport d'enquête, pp. 59-60) de sorte que l'absence de profit est une conséquence plutôt qu'un choix délibéré : « Mes acquisitions ont suscité des remarques au conseil d'administration du mercredi ou du jeudi auquel j'ai assisté par call en Inde. J'ai fait un écrit à ces administrateurs avec copie [I] [F], avec l'historique de mes investissements et ma stratégie. Je me sentais touché dans mon honneur. Les commentaires portaient sur le fait que mes achats de titres 'posaient problèmes' ».

127.M. [P] ne rapporte donc pas la preuve susceptible de renverser la présomption d'utilisation.

128.En conséquence, la Cour retient, comme la Commission des sanctions, qui a motivé sa décision, que M. [P] a manqué à son obligation d'abstention d'utilisation de l'information privilégiée qu'il détenait.

129.Les moyens de M. [P] sont rejetés.

130.Le manquement d'initié est donc établi.

TROISIÈME PARTIE : LA SANCTION

131.La décision attaquée (paragraphes 174 et 177) a prononcé une sanction d'un manquement de 210 000 euros à l'encontre de M. [P]. Elle a notamment retenu que le manquement d'initié revêtait une particulière gravité en raison des fonctions de directeur général délégué d'un émetteur coté, même si les gains étaient limités. Elle a également pris en compte les revenus de M. [P] et son patrimoine immobilier.

132.M. [P] considère que ce montant est disproportionné au regard de la gravité et de la durée des manquements, à l'importance des gains ou avantages obtenus et à sa situation financière. Il fait valoir que ses revenus 2022 ne sont pas représentatifs et que ses revenus perçus en 2023 ont été « nettement plus faibles » en raison de sa situation de demandeur d'emploi. Il invoque la sanction retenue contre M. [F] (60 000 euros) pour en déduire que la sienne est disproportionnée. Il considère que la décision attaquée n'a pas assez pris en compte le fait qu'il n'a pas tiré profit des achats et qu'il n'a jamais été sanctionné pour un manquement alors qu'il était directeur financier de sociétés cotées depuis plus de 20 ans.

133.L'AMF rappelle que le montant de la sanction ne peut être diminué qu'en cas de réformation de la décision et que si tel n'est pas le cas, le montant de la sanction doit être apprécié au moment de son prononcé. Elle considère que le montant de la sanction n'est pas disproportionné au regard des revenus en dépit des nouvelles pièces produites par M. [P], et du patrimoine immobilier. Elle rappelle la gravité des deux manquements sanctionnés, un manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses et un manquement d'initié. Elle indique que la comparaison de la situation avec celle de M. [F] n'est étayé par aucun élément et que dans tous les cas, M. [P] a été sanctionné pour deux manquements. Elle précise que la Commission des sanctions a bien retenu que le montant du profit était faible.

134.Le ministère public considère que le montant de la sanction pécuniaire est motivé conformément aux prescriptions de l'article L. 621-15, III, ter du CMF et le montant est proportionné.

Sur ce, la Cour :

135.L'article L. 621-15, II, c), du code monétaire et financier dispose :

« II. 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 :

1° S'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou à une manipulation de marché, au sens des articles 8 ou 12 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/ CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/ CE, 2003/125/ CE et 2004/72/ CE de la Commission ».

136.Le III de l'article L. 621-15 du même code, dans sa rédaction en vigueur du 3 janvier 2018 au 24 mai 2019, soit à la date des faits, et non modifiée depuis dans un sens moins sévère, disposait :

« 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 h du II du présent article, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au Trésor public. ».

137.Enfin, l'article 621-15, III, ter, du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, dispose que :

« Dans la mise en 'uvre des sanctions, 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. ».

138.La loi encadre ainsi la mise en 'uvre des sanctions, en prévoyant, à titre indicatif, un ensemble de critères destinés à assurer leur individualisation. Ce dispositif tend à garantir que les sanctions sont proportionnées et dissuasives.

139.Il y a donc lieu d'examiner si le montant de la sanction prononcée à l'encontre de M. [P] est concrètement proportionné et suffisamment dissuasif au regard de ces critères.

140.En l'espèce, la Cour relève, en premier lieu, que la sanction prononcée concerne deux manquements, un manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses et un manquement d'initié, et non pas ce seul dernier manquement, objet du recours.

141.En deuxième lieu, c'est à juste titre que la Commission des sanctions a retenu que le manquement d'initié revêtait une particulière gravité (paragraphe 174) compte tenu des fonctions de M. [P], qui était président général délégué d'une société cotée, et qu'en raison de cette qualité, il avait accès à des informations privilégiées dans le cadre de ses fonctions et que leur utilisation à des fins personnelle était prohibée. La Cour ajoute que la lettre l'informant de son inscription sur la liste d'initiés le lui avait rappelé et que le fait qu'il n'ait commis aucun manquement similaire au cours de ses fonctions est indifférent compte tenu de cette gravité.

142.S'agissant, en troisième lieu, de la comparaison avec la sanction infligée à M. [F] (60 000 euros), la Cour relève que M. [F] a été sanctionné pour un manquement différent de celui qui l'objet du recours formé par M. [P] et rappelle les principes d'individualisation de la sanction à chaque personne poursuivie. Les sanctions prononcées dans la même affaire à d'autres personnes poursuivies pour des manquements différents ne peuvent donc pas constituer des éléments susceptibles d'être pris en compte pour fonder une disproportion.

143.Concernant, en quatrième lieu, la situation financière et personnelle de M. [P], c'est à juste titre que la Commission des sanctions a retenu (paragraphe 177), en l'état des éléments dont elle disposait à la date à laquelle elle a rendu sa décision, soit le 19 juillet 2024, que les revenus de M. [P], tels qu'ils résultaient de son avis d'imposition 2022, étaient d'un montant annuel de 323 366 euros. M. [P] prétend à tort qu'en 2023, ses revenus ont nettement diminué. En effet, comme le fait valoir à juste titre l'AMF, en 2023, ses revenus étaient de 298 341 euros, soit légèrement en baisse par rapport à 2022. C'est encore à juste titre que la Commission des sanctions a relevé qu'en 2022, M. [P] était détenteur d'un patrimoine immobilier composé de douze biens immobiliers acquis avec son épouse et d'une certaine importance (1 867 881 euros pour sa quote-part), patrimoine dont M. [P] ne fait pas état dans ses observations.

144.Enfin, contrairement à ce que soutient M. [P], le faible profit retiré du manquement a été relevé par la décision attaquée (paragraphe 174) et a donc été pris en compte dans le montant de la sanction, sans que la décision attaquée ne soit tenue de le détailler.

145.En conséquence, eu égard à l'ensemble de ces éléments, la sanction prononcée apparaît suffisamment dissuasive et proportionnée.

146.Les moyens de M. [P] sont donc rejetés.

QUATRIÈME PARTIE : LES DEMANDES ACCESSOIRES

A. Sur la demande d'anonymisation

147.La décision attaquée (paragraphe 180) a retenu qu'aucun élément n'est de nature à caractériser un risque de préjudice grave et disproportionné pour les personnes mises en cause, de perturbation grave de la stabilité du système financier du déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours en cas de publication de la décision. Elle a donc ordonné la publication sur le site internet de l'AMF et de fixer à 5 ans le maintien sur le site de manière non anonymisée.

148.M. [P] demande dans le dispositif de son mémoire récapitulatif l'anonymat de la décision de sanction.

Sur ce, la Cour :

149.Le V de l'article L. 621-15 du CMF dispose : « 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. [...] La commission 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 ».

150.La Cour rappelle que cette publication, prévue par la loi, procède du principe fondamental de la publicité des décisions à forme et contenu juridictionnels.

151.En l'espèce, M. [P] se borne à demander l'anonymisation dans le dispositif de son mémoire récapitulatif, sans en justifier.

152.Sa demande est, dès lors, rejetée.

B. Sur les demandes au titre de l'article 700 du code de procédure civile et les dépens

153.M. [P] demande la condamnation de l'AMF à lui payer la somme de 5 000 euros au titre de l'article 700 du code de procédure civile.

Sur ce, la Cour :

154.Outre que l'AMF n'est pas partie à l'instance et ne peut être condamnée sur le fondement de l'article 700 du code de procédure civile, le recours de M. [P] étant rejeté, il convient de rejeter sa demande au titre de l'article 700 du code de procédure civile et de le condamner aux dépens.

PAR CES MOTIFS

La Cour, statuant publiquement,

REJETTE le recours de M. [P] ;

REJETTE toutes les autres demandes ;

CONDAMNE M. [P] aux dépens.

LE GREFFIER,

Valentin HALLOT

LA PRÉSIDENTE,

Agnès MAITREPIERRE