



La Commission des sanctions

DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'ÉGARD DE LA SOCIÉTÉ X ET DE M. A

La 2^{ème} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) :

- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-2, L. 621-9, L. 621-10 et L. 621-14 et L. 621-15
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 315-5, 315-6 et 315-7 ;
- Vu les notifications des griefs adressées le 14 juin 2013 à la société X et à M. A ;
- Vu la lettre du Président de l'AMF du même jour transmettant à la Présidente de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, copie des notifications de griefs adressées aux mis en cause ;
- Vu la décision de la Présidente de la Commission des sanctions du 8 août 2013 désignant M. Bernard Field, membre de la Commission, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 19 août 2013 informant les mis en cause de ce qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur, dans les conditions énoncées aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 2 septembre 2013 informant les mis en cause de qu'ils disposaient également de la faculté d'être entendus par le rapporteur en application du I de l'article R. 621-39 du même code ;
- Vu les observations écrites déposées par les conseils de la société X et de M. A le 16 septembre 2013 ;
- Vu le procès-verbal de l'audition par le rapporteur de M. A en date du 23 janvier 2014 ;
- Vu le procès-verbal de l'audition par le rapporteur de la société X, prise en la personne de M. B, muni d'un pouvoir, en date du 28 janvier 2014 ;
- Vu les pièces complémentaires versées à la procédure par la société X, à la suite de son audition, le 30 janvier 2014 ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 19 février 2014 convoquant les mis en cause à la séance de la Commission des sanctions du 9 avril 2014 auxquelles était joint le rapport de M. Bernard Field ;

- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 3 mars 2014 informant les mis en cause de la composition de la Commission des sanctions au cours de la séance du 9 avril 2014, et de leur faculté de demander la récusation d'un ou plusieurs de ses membres ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur formulées pour le compte de M. A par son conseil, communiquées par porteur le 21 mars 2014 ;
- Vu les observations formulées en réponse au rapport du rapporteur pour le compte de la société X par son conseil, communiquées par porteur et voie électronique le 21 mars 2014 ;
- Vu la demande de récusation de l'un des membres de la formation délibérante de la Commission des sanctions formée par le conseil de la société X en date du 21 mars 2014 ;
- Vu le courrier du 27 mars 2014 du membre délibérant faisant l'objet de la demande de récusation aux termes duquel il indiquait accepter de se déporter ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 9 avril 2014 :

- M. Bernard Field, en son rapport ;
- Mme Maëlle Foerster, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Virginie Adam, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A ;
- La société X représentée par M. B et M. C, respectivement Président-directeur général et directeur général ;
- Mes Patrick Jaïs, Marion Lavigne-Delville et Sampiero Lanfranchi du cabinet Depardieu Brocas Maffei pour le compte de M. A ;
- Mes Frédéric Fontaine, Xavier Labasque et Anne Darras du cabinet Fontaine Mitrani pour le compte de la société X ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

La société X est une entreprise d'investissement, constituée en 2001 sous la forme d'une société anonyme à conseil d'administration au capital de 1 500 000 euros, agréée par le CECEI devenu l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ci-après : « **ACPR** ») pour la fourniture des services de réception/transmission d'ordres, exécution d'ordres pour compte de tiers, négociation pour compte propre, conseil en investissement financier, prise ferme et placement non garanti.

La société X et la société X1, société à responsabilité limitée ayant une activité de conseil en ingénierie financière et boursière, sont toutes deux contrôlées à 90% par la société X2, compagnie financière soumise au contrôle de l'ACPR, détenue par MM. B et C, également mandataires sociaux de la société X, à l'époque des faits.

En 2006, la société X est intervenue comme conseil de la société Foncière Paris France (ci-après : « **FPF** »), société foncière spécialisée dans l'immobilier tertiaire francilien, lors de son introduction en bourse sur le compartiment B de NYSE Euronext Paris.

En mars 2007, la société X est intervenue comme « société de bourse – teneur de compte » dans le cadre d'une augmentation de capital par émission d'actions nouvelles de FPF. Par contrat en vigueur du 1^{er} juin 2007 au 10 octobre 2011, FPF a confié à la société X tenue du compte de liquidité et « le suivi de la valorisation des titres de l'Emetteur sous la forme d'études financières ».

Pour l'exécution de cette mission, la société X et la société X1 ont conclu, le 1^{er} janvier 2010, avec les sociétés Y et Y1, dont M. A est le gérant, un contrat de prestation de services ayant pour objet de fournir « *une couverture permanente du secteur des Sociétés Foncières, prenant la forme de notes à chaque évènement important, d'une revue trimestrielle, d'une gazette hebdomadaire, de la réponse aux questions des clients de la société X et des visites aux clients de la société X, selon les usages de l'analyse financière boursière professionnelle* ».

En particulier, il a été convenu entre les parties une clause d'exclusivité par laquelle le prestataire s'obligeait « [...] à réserver à la seule société X l'intégralité de ses analyses financières et études, entendues au sens large, se rapportant aux Sociétés Foncières, sans pouvoir fournir des services équivalents ou similaires à tout tiers quelconque ».

C'est dans ces conditions que M. A a suivi, en qualité d'analyste financier « *responsable du secteur immobilier* » de la société X, le titre FPF.

Dans le cadre de la convention « émetteur/prestataires » conclue avec FPF le 5 octobre 2010, par laquelle cette dernière avait confié aux prestataires « *une mission de conseil et d'assistance pour la réalisation de l'Opération de levée de fonds et notamment pour assurer la préparation, la structuration, la réalisation de l'Opération et d'assurer le bon enchaînement des opérations de marché* », les sociétés X et X1 ont assisté FPF en décembre 2010, à l'occasion d'une levée de capitaux, prenant la forme d'une émission d'Obligations Subordonnées Remboursable en Actions (ci-après : « **OSRA** »),

En mai 2011, la société Foncière des Régions (ci-après : « **FDR** ») a étudié l'opportunité d'un rapprochement avec la société FPF, qu'elle avait identifiée « *comme une cible intéressante, potentiellement « compatible » en termes de patrimoine immobilier et de structure financière* ».

Les représentants des sociétés FDR et FPF ont, le 9 juin 2011, signé un accord de confidentialité relatif au projet « *d'acquisition d'une participation majoritaire dans le capital de la Cible* ». Le conseil d'administration de FDR a, le 26 juillet 2011, arrêté « *dans ses grandes lignes les principes du projet d'opération publique d'échange sur les titres de FPF* » et « *les termes du communiqué annonçant l'Opération* ».

Le même jour, l'avis informel du conseil d'administration de FPF sur le projet d'offre publique d'échange (ci-après : « **OPE** ») visant les titres de la société a été sollicité, après que le président de FPF ait informé les administrateurs que « *plusieurs actionnaires de la Société et des porteurs de bons de souscription d'actions et/ou d'obligations remboursables en actions de la Société ont signé un protocole valant engagement d'apport desdits titres financiers* ».

Au cours des discussions, M. [...], représentant la société Cofitem-Cofimur, actionnaire de FPF, a indiqué au conseil d'administration de cette société « *qu'une telle offre n[était] pas opportune dans le contexte actuel et qu'il n[était] pas favorable à cette opération et à l'offre initiée par la société Foncière des Régions* ».

A l'issue des délibérations, le conseil d'administration a – à l'exception du représentant de la société Cofitem-Cofimur – émis « *un avis favorable sur les conditions financières de l'Offre, sous réserve du rapport de l'expert indépendant dont les conclusions devront lui être présentées afin de statuer de façon définitive* ».

Le 27 juillet 2011, FDR a annoncé au marché son projet d'OPE sur le capital de FPF.

M. A s'est prononcé contre le projet de rapprochement entre les sociétés FDR et FPF, dans un article publié par Thomson Reuters le 27 juillet 2011, jour de l'annonce publique du projet d'OPE.

Le 8 août 2011, M. A a rédigé une note d'analyse financière relative à FPF et au projet d'OPE, dans laquelle il conclut :

« La tempête boursière rend les conditions de l'offre tellement ridicules qu'il n'y aura pas grand monde pour apporter. Cofitem-Cofimur et PHRV, qui détiennent de concert près de 25% du capital non dilué, ont annoncé qu'ils n'apporteraient pas à l'offre.

Dans tous les cas, cela n'empêche pas la contestation très vive des décisions des dirigeants. Certains actionnaires ont déjà saisi l'AMF des motifs d'étonnement que nous décrivons. D'autres ont mandaté l'Adam pour sauvegarder leurs intérêts. Pour notre part nous déconseillons bien évidemment à nos clients d'apporter à l'offre ».

Cette note a été diffusée par la société X à ses clients, le 12 août 2011 à 10h06.

L'opération a finalement été abandonnée le 5 septembre 2011 : FDR et FPF ont alors, par voie de communiqué, expliqué que *« la baisse brutale des cours de bourse qui est intervenue au cours du mois d'août sur les marchés actions impacte la valorisation des instruments financiers devant faire l'objet de l'échange dans des conditions telles qu'elles remettent en cause les parités fixées à fin juillet par les parties »*.

PROCÉDURE

Le 2 février 2012, le Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») a ouvert une enquête *« sur le marché du titre Foncière Paris France (FPF) à compter du 1^{er} juillet 2011 »*, qui a été étendue, par décision du 9 juillet 2012, à l'information financière de la société FPF, à compter de la même date.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 30 novembre 2012, la Direction des enquêtes et des contrôles (ci-après : « **DEC** ») a adressé à la société X, prise en la personne de son Président-Directeur Général, M. B à l'époque des faits, et à M. A, une lettre circonstanciée dans laquelle elle expose *« en application de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, l'analyse de la Direction des enquêtes de l'AMF sur les principaux éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs »*.

Par lettres du 15 janvier 2013, déposées le même jour par porteur à l'accueil de l'AMF, la société X et M. A ont présenté, par l'intermédiaire de leurs conseils, des observations en réponse à la lettre circonstanciée.

La Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a examiné, lors de sa séance du 24 avril 2013, conformément à l'article L. 621-15 du même code, le rapport établi par la DEC le 8 avril 2013 et a décidé de notifier des griefs à la société X et à M. A.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 14 juin 2013, auxquelles était joint le rapport d'enquête, le Président de l'AMF a notifié les griefs reprochés à la société X et M. A, et les a informés de la transmission des notifications de griefs à la Présidente de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur, leur rappelant qu'un délai de deux mois était accordé à la personne mise en cause pour présenter des observations écrites sur les griefs notifiés, de la possibilité de se faire assister ou représenter par toute personne de son choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Par lettre du même jour, le Président de l'AMF, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, a transmis à la Présidente de la Commission des sanctions copie des notifications de griefs intervenues.

En substance, il est reproché aux mis en cause de n'avoir pas fait état dans la recommandation d'investissement diffusée le 12 août 2011 de « *certaines relations et circonstances qui étaient de nature à porter atteinte à son objectivité, ni des intérêts et des conflits d'intérêts* » du prestataire de services d'investissement.

En application de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, la Présidente de la Commission des sanctions, par décision du 8 août 2013, a désigné M. Bernard Field en qualité de rapporteur, ce dont les personnes mises en cause ont été informées par courrier du 19 août 2013, leur rappelant que conformément à l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier qu'elles disposaient d'un délai d'un mois à compter de la réception de la lettre qui leur avait été adressée pour demander la récusation du rapporteur, dans les conditions énoncées aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code précité.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 2 septembre 2013, le rapporteur a avisé les personnes mises en cause de la possibilité d'être entendues à leur demande en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du même jour, le représentant du Collège de l'AMF a été informé de ce que le rapporteur disposait également de la faculté de l'entendre en application du I de l'article R. 621-39 du code précité.

Par lettre du 2 juillet 2013, Me Patrick Jaïs du cabinet Depardieu Brocas Maffei, représentant les intérêts de M. A, a sollicité l'octroi d'un délai supplémentaire pour présenter ses observations, délai qui lui a été accordé le 5 juillet 2013.

Par lettre et télécopie du 25 juillet 2013, Me Frédéric Fontaine, représentant les intérêts de la société X a sollicité l'octroi d'un délai supplémentaire pour présenter ses observations, délai qui lui a été accordé le 29 juillet 2013.

Des observations écrites visant à obtenir que tous les griefs soient écartés, ont été déposées par la société X et M. A, le 16 septembre 2013.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 13 janvier 2014, le rapporteur a invité à se présenter en audition M. A et la société X. Les auditions se sont respectivement tenues les 23 et 28 janvier 2014, la société X ayant été représentée par M. B muni d'un pouvoir.

A la suite de cette dernière audition, des pièces complémentaires ont été versées à la procédure par le conseil de la société X, le 30 janvier 2014.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 19 février 2014, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 9 avril 2014 auxquelles était joint le rapport de M. Bernard Field.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 3 mars 2014, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient pour demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres.

Des observations en réponse au rapport du Rapporteur ont été envoyées par les conseils respectifs de la société X et de M. A le 21 mars 2014.

Par lettre du même jour, le conseil de la société X Me Frédéric Fontaine a demandé la récusation d'un membre de la formation délibérante, lequel a décidé de se déporter par courrier du 27 mars 2014.

MOTIFS DE LA DECISION

I. Sur les moyens de procédure

1. Sur le moyen de procédure tiré du défaut d'impartialité du rapport d'enquête

Considérant que la société X invoque une « *attitude partielle des Enquêteurs dans le cadre d'une instruction essentiellement à charge* » ;

Considérant qu'aucune disposition législative ou réglementaire ne prévoit l'application du principe d'impartialité au stade de l'enquête, qui doit seulement être loyale afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense; qu'en l'espèce, l'ensemble des éléments recueillis ou appréhendés par les enquêteurs ont été annexés au rapport d'enquête ; que la société X a été en mesure d'analyser et de discuter le contenu et la portée des conclusions du rapport d'enquête, dans le respect des droits de la défense ; qu'elle a versé à l'appui de ses observations en réponse à la notification de griefs les éléments de nature à étayer, selon elle, sa version des faits ; que s'étant abstenue de le faire dans sa réponse à la lettre circonstanciée, elle ne peut reprocher aux enquêteurs d'avoir fondé leur analyse sur la base des seules informations portées à leur connaissance lors de la phase d'enquête ; qu'au demeurant, la circonstance que certaines précisions n'auraient pas été demandées par les enquêteurs au cours des auditions des personnes intéressées ne constitue pas une atteinte au principe de loyauté, les personnes entendues pouvant apporter à cette occasion toutes les précisions qu'elles estiment utiles à leur défense ; qu'il n'est dès lors pas démontré que l'enquête aurait été déloyale ; que le moyen ne peut donc qu'être écarté ;

2. Sur le moyen de procédure tiré de la violation du principe de confidentialité des correspondances d'avocats

Considérant que les mis en cause prétendent qu'une « *violation caractérisée et manifeste du secret professionnel des avocats* » a été commise par les enquêteurs de l'AMF lors de la duplication de l'intégralité de la messagerie électronique de M. B le 15 mars 2012 ;

Considérant que le procès-verbal de remise de documents établi au terme de la visite effectuée par les enquêteurs dans les locaux de la société X le 15 mars 2012, signé par les enquêteurs et par M. B, alors représentant de la société X, consigne les conditions dans lesquelles il a été procédé à la duplication de la messagerie électronique professionnelle de M. B ; que mention a été portée, à la demande expresse de l'intéressé, que « *la remise des messageries ne vaut pas renonciation au secret des correspondances entre le client et son avocat. Ces courriels ne seront donc pas versés au dossier d'enquête, ni utilisés, à quelque titre que ce soit* » ; que dans ces conditions, le moyen tiré du non-respect des dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier manque en fait ;

Considérant que les mis en cause déduisent de la mention dans la lettre circonstanciée de ce que le projet de note d'analyse « *a été amendé* » par l'avocat de la société X, Me Frédéric Fontaine, le fait que les enquêteurs auraient pris connaissance de courriers électroniques échangés entre M. B et son avocat, ce qui devrait entraîner, selon eux, la nullité de la procédure ;

Considérant, toutefois, que, d'une part, le procès-verbal de constatation du 23 avril 2013, dressant l'inventaire des pièces et courriels extraits des messageries de MM. B et A, ne fait apparaître aucun courrier électronique dont Me Frédéric Fontaine serait destinataire ou émetteur et que l'intégralité des messageries électroniques professionnelles communiquées les 15 et 16 mars 2012 aux enquêteurs a été restituée à la société X, par lettre recommandée du 15 mai 2013 suivant le procès-verbal de restitution du 10 mai 2013 ; que, d'autre part, le rapport d'enquête relève que M. A a transmis par courrier électronique du 11 août 2011 à 16h34 à M. B, « (...) *une version amendée en fonction des remarques de FF [Frédéric Fontaine] que je n'ai pas toutes reprises* » ; qu'interrogé par les enquêteurs, M. B, assisté de son conseil Me Frédéric Fontaine, a confirmé que son avocat « *a notamment relu la note au regard de la jurisprudence Morgan Stanley/LVMH* » ; que sur la base de ces seuls éléments, non couverts par la confidentialité des échanges entre un avocat et son client, les enquêteurs ont pu valablement conclure que « *le projet de note d'analyse a été amendé par l'avocat de la société X, Me Frédéric FONTAINE* » ;

qu'enfin, le grief ne repose pas sur le contenu des courriels en cause, qui n'est d'ailleurs pas relevé par la notification de griefs ;

Considérant qu'ainsi, aucune violation des droits de la défense, n'est démontrée en l'espèce ; que le moyen sera donc écarté ;

Considérant que les deux moyens étant écartés, il n'y a pas lieu de prononcer la nullité de la procédure ;

II. Sur le fond

Considérant qu'aux termes de l'article 315-5 du règlement général de l'AMF, « *la recommandation d'investissement diffusée présente les relations et circonstances concernant l'analyste ou le prestataire de services d'investissement, dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation (...)* » ; que l'article 315-6 du même règlement précise que, les informations devant être notamment mentionnées concernent : « *(...) s'agissant du prestataire de services d'investissement ou des personnes morales qui lui sont liées : 1° Leurs intérêts ou conflits d'intérêts éventuels, dont la connaissance est accessible ou peut raisonnablement être considérée comme accessible aux personnes participant à l'élaboration de la recommandation ;* » ;

Considérant qu'il est fait grief à M. A d'avoir rédigé, et à la société X d'avoir diffusé à ses clients le 12 août 2011 à 10h06, une note d'analyse financière relative à la société FPF aux termes de laquelle il était précisé « *pour notre part nous déconseillons bien évidemment à nos clients d'apporter à l'offre* » sans mentionner certaines relations ou circonstances qui étaient de nature à porter atteinte à son objectivité, ni des intérêts et conflits d'intérêts du prestataire de services d'investissement, en violation des articles 315-5, 315-6 et 315-7 du règlement général de l'AMF ;

1. Sur l'absence de mention relative au fait que la société X1 était en situation de conflit d'intérêts

Considérant qu'il est reproché aux mis en cause de n'avoir pas fait mention dans l'analyse diffusée le 12 août 2011 du fait que la société X1 était en situation de conflit d'intérêts « *alors même que l'échec de l'offre publique critiquée aurait favorisé l'opération concurrente que la société X1 aurait cherché à préparer* » ;

Considérant que le manquement reproché ne concerne donc ni le ton critique de l'analyse, ni son impartialité, ni d'éventuels conflits d'intérêts de l'analyste financier lui-même, mais seulement l'absence de mention, dans la note d'analyse diffusée par la société X le 12 août 2011, des démarches déjà engagées par la société X1, « *baptisées Opérations Wedding Crashers* », librement traduit par les enquêteurs par « *briseurs de mariage* », et ayant notamment donné lieu à l'élaboration d'un projet de mandat avec la société LFPI, société tierce susceptible de lancer une contre-offre sur le capital de FPF ;

Considérant qu'au soutien du grief, il est relevé que dès le 29 juillet 2011, la société X1 « *travaillait sur un projet de contre-offre sur le capital de FPF, visant à faire échec au projet d'offre publique d'échange initiée par FDR* », ce dont M. A aurait été informé à compter de cette date ; il est précisé qu'« *entre le 4 août 2011 et le 16 août 2011, la société X1 a travaillé sur un projet de mandat avec la Foncière LFPI* », aux termes duquel il était proposé à cette dernière de l'assister « *dans la préparation, le lancement, et la réalisation d'une contre-offre* », prévoyant également le recours aux services de la société X ;

Considérant que pour sa défense, la société X prétend que le grief est mal fondé, aucune relation ou circonstance, concernant aussi bien l'analyste M. A qu'elle-même n'étant, à l'époque de l'élaboration, le 8 août 2011, et de la diffusion de la note d'analyse relative à FPF, le 12 août 2011, « *de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation* » au sens de l'article 315-5 du règlement général de l'AMF ; qu'elle fait valoir que la position de l'analyste M. A « *sur les conditions de l'offre et les raisons techniques de celle-ci* » avait été rendue publique dès le 27 juillet 2011 dans un article publié par Thomson Reuters ; que dans ces conditions, la note d'analyse du 12 août 2011 n'a pas été rédigée, selon elle, « *pour favoriser des démarches de la société X1 pour obtenir un mandat de conseil et générer des revenus dans ce cadre* » ;

Considérant que M. A conteste pour sa part qu'il puisse lui être reproché une « *éventuelle partialité de l'analyse* » sur le fondement de l'article 315-5 du règlement général de l'AMF, le « *simple oubli purement " formel "* » concernant d'éventuelles relations ou circonstances de nature à porter atteinte à l'objectivité de sa recommandation n'ayant pu affecter le caractère impartial de sa note ; qu'il nie avoir poursuivi un quelconque intérêt personnel à l'occasion de la publication de la note d'analyse, laquelle s'inscrit dans un « *consensus de place* », l'échec de l'OPE résultant uniquement des conditions de marché ; qu'enfin, il conteste avoir « *été mis au courant d'une hypothétique opération visant à mettre en échec le projet d'OPE* » à partir du 29 juillet 2011, les enquêteurs n'ayant de surcroît pas « *rapporté la moindre preuve tangible d'un écrit envoyé par celui-ci attestant de son manque d'indépendance* » ;

Considérant que le paragraphe « *Détection de conflit d'intérêts* » de la note d'analyse du 12 août 2011 ne fait apparaître aucune mention relative au « *Corporate Finance* » ; que pour l'expliquer, les mis en cause allèguent qu'aucun projet de contre-offre n'avait été formalisé ou n'était en cours d'élaboration à la date de diffusion de la note ;

Considérant cependant que les mentions requises aux articles 315-5 et 315-6 précités au titre des conflits d'intérêts concernent non seulement les « *relations d'affaires concrétisées* », mais encore « *les conflits d'intérêts éventuels, dont (...) la connaissance est accessible (...) aux personnes participant à l'élaboration de la recommandation* » ; qu'il convient donc de rechercher si certains des éléments factuels relevés par le rapport d'enquête, puis repris par les notifications de griefs, auraient dû donner lieu à mention dans la note d'analyse du 12 août 2011 en ce qu'ils constituaient des « *circonstances (...) de nature à porter atteinte à son objectivité* » ;

Considérant que par courriel intitulé « *Opération Wedding Crashers* », envoyé le 29 juillet 2011 à 19h50 par M. D, directeur général de la société X, dont étaient destinataires M. B, président-directeur général de la société X à l'époque des faits, MM. C, E et F, respectivement dirigeant et préposés de la société X1 à l'époque des faits, et M. A, auteur de la note d'analyse litigieuse, a été envoyé parmi les documents joints un « *calendrier théorique de l'opération* », indiquant une date limite fixée au 20 octobre 2011 ; que pour l'expliquer, M. B a indiqué aux enquêteurs que : « *(...) Nous examinons le calendrier de l'opération de FPF et regardons ce que nous pouvions faire pour défendre le marché et les investisseurs. (...) On essaie de « s'inviter », ça veut dire qu'on réfléchit, comme toutes les banques d'affaires, sur le moyen d'y participer d'une manière ou d'une autre, le cas échéant, si nous sommes sollicités* » ;

Considérant que M. A, qui était destinataire de ce courriel, a, par courriel du même jour, répondu à 19h56 : « *Je me réjouis de savoir que vous réfléchissez à la façon de réagir. A partir de ce stade, je vous remercie de veiller à ne pas nous mettre en copie. Il est important que les analystes ne se retrouvent pas en période de suspension de suivi si nous voulons pouvoir continuer à nous exprimer, ce qui est indispensable* » ; que s'il a bien demandé de ne plus être informé des suites du projet, M. A, a cependant déclaré aux enquêteurs : « *Je me réjouissais de l'opération « Wedding Crashers » car je considérais que toute action visant à améliorer le sort des actionnaires de Foncière Paris France allait dans le bon sens* » ;

Considérant qu'antérieurement au courriel « *Opération Wedding Crashers* » précité, d'autres échanges évoquant une contre-offre étaient intervenus ; que le 28 juillet 2011 à 23h17, M. A écrivait à Mme [...], de la société PPGM : « *It would be important to know the PPGM's attitude: do you feel comfortable with the bid? (...) Would you agree to try to organize a counterbid with other shareholders ?* » Traduction libre : « *Il serait important de connaître l'attitude de PPGM : Etes-vous à l'aise avec cette offre ? (...) Seriez-vous d'accord pour essayer d'organiser une contre-offre avec d'autres actionnaires ?* » ; que le courriel envoyé le 29 juillet 2011 à 19h12 par M. C à M. A, avec copie à MM. B, E et D, atteste que d'autres investisseurs étaient sur le point d'être contactés ; qu'ainsi M. A avait, dès le lendemain de l'annonce publique de l'OPE au marché, sollicité un actionnaire de FPF sur l'éventualité d'une contre-offre ;

Considérant qu'il ressort de ce qui précède que les sociétés X et X1 ont envisagé la faisabilité d'une contre-offre bien avant la diffusion de la note d'analyse le 12 août 2011 ; que M. A, après avoir personnellement pris contact le 28 juillet 2011 avec un investisseur de FPF pour lui suggérer d'organiser une contre-offre, avait été informé, le 29 juillet 2011, du fait que les sociétés X et X1 réfléchissaient à la « *façon de réagir* » au projet d'OPE lancé par FDR ;

Considérant cependant, qu'il n'est pas établi qu'après le 29 juillet 2011, M. A ait su qu'il existait des démarches précises tendant à un projet réel de contre-offre dont il aurait connu les participants ; qu'il ne peut donc lui être reproché de n'avoir fait mention dans son analyse de la simple volonté de sa partenaire d'organiser une contre-offre ; que le manquement n'est donc pas suffisamment caractérisé à son encontre ;

Considérant, en revanche, qu'un projet de lettre de mission préparé pour M. G, président de la Foncière LFPI pour la société X1, annexé à un courriel intitulé « *Lettre de mission Foncière LFPI* », transmis par M. H, préposé de la société X1 à MM. B, C et F, le 4 août 2011 à 16h05 indiquait : « *Nous faisons suite à notre entretien et souhaitons confirmer par la présente les termes de notre proposition en vue de vous fournir des prestations de conseil et d'assistance dans le cadre du projet de contre-offre d'achat (le « Projet ») portant sur les actions de la société Foncière Paris France (FPF), en réaction au projet de rapprochement annoncé entre FPF et la société Foncière des Régions.* » ;

Considérant qu'en réponse aux questions posées par le rapporteur à ce sujet, M. B a déclaré qu'il s'agissait d'une initiative de M. H, « *quelqu'un du Private Equity* » n'ayant pas forcément connaissance de la réglementation boursière en vigueur, et que ce projet n'avait jamais été envoyé à la Foncière LFPI en définitive ;

Considérant que si aucun courriel n'atteste de l'envoi de ce projet à la Foncière LFPI, M. B reconnaît avoir « *eu des contacts téléphoniques avec M. G pour aborder le projet FPF* » dès le début du mois d'août, précisant que ce dernier « *était prêt à étudier le dossier* » ; qu'à cet égard, l'examen des annexes du rapport d'enquête met en évidence l'existence de plusieurs courriels adressés le 4 août 2011, à 14h35 et 19h54, par M. H à M. G notamment, avec copie à MM. B, C et D, par lesquels il transmettait à La Foncière LFPI divers éléments d'information relatifs à FPF ;

Considérant que parmi les documents communiqués à l'occasion de ce courriel ne figuraient pas seulement des documents publics portant sur FPF, mais aussi un document intitulé « *calendrier wedding crashers* » ; qu'il était précisé qu'il s'agissait « *d'une estimation d'un calendrier et d'une date limite de contre-offre* » ; que sur ce point, M. B a déclaré qu'« *à la demande de M. G, on a envoyé des documents publics et un calendrier d'une éventuelle opération dans l'hypothèse où il déciderait d'y aller* » ;

Considérant, en outre, que ces échanges ont persisté entre les 12 et 16 août 2011 ainsi qu'en atteste la chaîne de courriels transmis entre notamment MM. B, G, C et H ;

Considérant, en conséquence, que des discussions ont bien eu lieu entre la société X1 et la Foncière LFPI avant la diffusion de la note d'analyse, le 12 août 2011, et que des démarches et travaux ont effectivement été accomplis par les sociétés X1 et X à partir du 29 juillet 2011 dans la perspective d'une éventuelle contre-offre au projet d'OPE lancé par FDR sur le capital de FPF ;

Considérant que ces démarches étaient en elles-mêmes génératrices d'un conflit d'intérêts dans la relation de la mise en cause avec FPF, qui était cliente de la société X depuis son introduction en bourse en 2006 ; qu'ainsi, la circonstance que le projet de lettre de mission, qui aurait pu être confiée par la Foncière LFPI à la société X1, n'ait pas abouti est sans incidence sur la caractérisation du manquement ; que dans ces conditions, le manquement aux articles 315-5 et 315-6 du règlement général de l'AMF est caractérisé à l'encontre de cette mise en cause ;

2. Sur l'absence de mention relative aux liens unissant FPF à la société X dans les 12 mois précédant la recommandation

Considérant qu'il est reproché aux mis en cause de ne pas avoir mentionné dans la note d'analyse du 12 août 2011 que les sociétés « X et X1 étaient intervenues dans le cadre de l'émission d'OSRA par FPF en décembre 2010, soit au cours des douze mois précédant la diffusion de la note d'analyse » ;

Considérant qu'aux termes du 5° de l'article 315-7 du règlement général de l'AMF : « La recommandation diffusée mentionne clairement et d'une façon bien visible les informations suivantes sur les intérêts et conflits d'intérêts du prestataire de services d'investissement : (...) Le prestataire de services d'investissement ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement mentionnés aux 3, 6-1 et 6-2 de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier ou les services connexes mentionnés aux 3 et 5 de l'article L. 321-2 dudit code, à condition que cela n'entraîne pas la divulgation d'informations commerciales confidentielles et que l'accord ait été en vigueur au cours des douze derniers mois ou ait donné lieu au paiement ou à la promesse d'une rémunération au cours de la même période » ;

Considérant que parmi les services connexes aux services d'investissement auxquels renvoie l'article 315-7 précité, le 3 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier vise expressément « la fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises » ;

Considérant, en l'espèce, que le contrat intitulé « Convention Emetteur/Prestataires », conclu entre la société X1, la société X et FPF, le 5 octobre 2010, soit dix mois avant la diffusion le 12 août 2011 de la note litigieuse, portait sur « une mission de conseil et d'assistance pour la réalisation de l'Opération de levée de fonds et notamment pour assurer la préparation, la structuration, la réalisation de l'Opération et d'assurer le bon enchaînement des opérations de marché » ; qu'en particulier, FPF avait confié aux sociétés du groupe X la mission de préparer et de réaliser une opération de levée de fonds « d'un montant total indicatif compris entre 50 et 80 millions d'euros pouvant prendre la forme d'une émission d'obligations remboursables en action (« ORA ») » ; qu'ainsi l'opération pour laquelle la société X et la société X1 ont été mandatées par FPF le 5 octobre 2010 répond à la définition posée au 3 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier précité ;

Considérant que l'existence de cette relation commerciale aurait donc dû apparaître dans la note d'analyse du 12 août 2011 portant sur le titre FPF, dans la mesure où elle est intervenue dans les douze mois précédant sa diffusion par la société X ; que cependant, la note d'analyse ne signale, au paragraphe « Détection des conflits d'intérêts », que la seule existence du « contrat de liquidité », conclu entre la société X et FPF le 1^{er} juin 2007 ;

Considérant, que la société X prétend qu'une telle mention n'était pas nécessaire dès lors que « cette relation était connue des destinataires de la note et ce point n'avait aucune incidence sur le marché qui avait une parfaite connaissance de cette relation » ;

Considérant, cependant, que l'article 315-7 du règlement général de l'AMF ne prévoit aucune exception tenant au contenu des notes antérieures diffusées par le prestataire de services d'investissement ou la possibilité pour les destinataires de la note de prendre connaissance, par ailleurs, d'informations qui auraient dû y être mentionnées ; qu'ainsi en l'absence de cette mention dans la note d'analyse élaborée par M. A et diffusée par la société X à ses clients le 12 août 2011, le manquement objectif à l'article 315-7 5° du règlement général de l'AMF est caractérisé ;

3. Sur l'absence de mention relative au conflit d'intérêts existant entre FPF et certains des autres clients de la société X

Considérant qu'il est reproché aux mis en cause de n'avoir pas mentionné dans la note d'analyse du 12 août 2011 le conflit d'intérêts entre FPF et certains des autres clients de la société X ;

Considérant que la « Convention Emetteur/Prestataires » du 5 octobre 2010 précitée, stipulait que la mise en cause s'engageait à « proposer les ORA qui ne seraient pas souscrites (...) aux investisseurs dans le cadre d'un placement privé en France et hors de France » ; que dans ce cadre, les sociétés Amber Capital et Amiral Gestion ont respectivement souscrit en décembre 2010, par l'intermédiaire de la société X des OSRA pour un montant respectif de 18 millions et 655 000 euros, lors de l'émission d'OSRA par FPF ;

Considérant que si la note d'analyse du 12 août 2011 faisait référence au mécontentement des souscripteurs d'OSRA, celle-ci ne précisait pas les liens existant entre la société X et plusieurs de ces souscripteurs, en particulier les sociétés Amiral Gestion et Amber Capital ;

Considérant que, pour sa défense, le prestataire de services d'investissement fait valoir que les sociétés Amber Capital et Amiral Gestion n'étaient pas clientes du groupe X, précisant qu'aucune rémunération n'avait été perçue de ces dernières, à l'occasion de la souscription aux OSRA en décembre 2010 ; que sur ce point, M. A a déclaré au cours de son audition par le rapporteur qu'« il n'y a pas de conflit d'intérêts puisque ma note a été rédigée dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires de FPF » ;

Considérant que le courriel transmis le 28 juillet 2011 à 22h22 par l'un des salariés de la société Amiral Gestion à MM. A et [...] de la société X, et intitulé « OPE sur FPF : explications du différentiel de traitement entre les actions et les BSA des dirigeants » établit que les sociétés Amber Capital et Amiral Gestion étaient bien en relation d'affaires avec les sociétés du groupe X ; que M. B avait lui-même déclaré aux enquêteurs : « nos clients investisseurs pouvaient être lésés. (...) Nous avons mis des gens dans l'OSRA en décembre 2010. Comme Amber, qui avait mis 15 millions ou Amiral Gestion. Ils nous ont appelés et étaient très mécontents ; ils ne comprenaient pas comment le conseil d'administration de FPF avait pu donner son accord (...) » ; que les investisseurs auprès desquels la société X avait placé des OSRA en décembre 2010, en particulier les sociétés Amiral Gestion et Amber Capital étaient donc particulièrement hostiles à l'OPE lancée par FDR ; qu'il n'en ressort cependant pas que ces investisseurs avaient avec la société X des relations telles qu'« on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation » et que la société X se trouvait bien dans une situation de potentiel conflit d'intérêts ;

Considérant, en conséquence, que le manquement à l'article 315-5 du règlement général n'est pas constitué à l'encontre des deux mis en cause ;

4. Sur l'imputabilité des manquements

Considérant que les manquements aux obligations professionnelles sont par nature imputables au prestataire de services d'investissement ; qu'ils sont donc imputables à la société X ;

Considérant que les sociétés X et X1 ont signé le 1^{er} janvier 2010 un contrat de prestations de services avec les sociétés Y et Y1 dont M. A était le représentant légal ; qu'il n'était donc pas préposé de la société X ;

Considérant qu'aux termes de ce contrat, M. A agissait également « à titre personnel » ; qu'en particulier, l'« article 8 – responsabilité » du contrat prévoyait que : « la société prestataire et Monsieur A s'engagent d'une part à respecter les dispositions du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, en particulier celles des articles 315 et suivants et 621 et suivants, et d'autre part à se conformer au code de déontologie de la Société Française des Analystes Financiers » ; qu'ainsi M. A exerçait, à la date des faits, l'activité d'analyste financier également à titre personnel ;

Considérant que l'activité de M. A est soumise aux dispositions des articles 327-1 et suivants du règlement général de l'AMF, exclusivement applicables aux « *analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement* » ; qu'à cet égard l'article 327-2 dudit règlement prévoit expressément que « *les dispositions des articles 313-9 à 313-12, de l'article 314-76, les deuxième et troisième alinéas de l'article 315-1, des articles 315-2 à 315-11, sont applicables aux analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement* » ; qu'en conséquence, les dispositions des articles 315-5, 315-6 et 315-7 du règlement général de l'AMF lui sont également applicables ; que le manquement caractérisé retenu lui est ainsi également imputable à titre personnel ;

III. Sur la sanction et la publication de la décision

Considérant qu'aux termes de l'article L 621-15 du code monétaire et financier dans sa version en vigueur au 24 octobre 2010 :

« *III. Les sanctions applicables sont :*

- a) *Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; »*

Considérant que ce montant doit, selon l'article L 621-15 du même code, être fixé en fonction de la gravité des faits et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ;

Considérant qu'il sera fait une juste appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant une sanction pécuniaire de 10 000 euros à l'encontre de la société X et de 5 000 euros à l'encontre de M. A ;

Considérant qu'en l'espèce la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné aux mis en cause ; qu'elle sera donc ordonnée mais sous une forme préservant leur anonymat ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Marie-Hélène Tric, par MM. Guillaume Goulard et Lucien Millou membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 5 000 € (cinq mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers dans des conditions propres à assurer l'anonymat des personnes mises en cause.

A Paris, le 13 mai 2014

La Secrétaire de séance,

Anne Vauthier

La Présidente,

Marie-Hélène Tric

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