



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°20 du 31 décembre 2019

Procédure n° 18-12

Décision n° 20

Personne(s) mise(s) en cause :

- Prologue
Société anonyme
Dont le siège social est : 101 avenue Laurent Cély, 92230 Gennevilliers
Prise en la personne de son représentant légal
Ayant élu domicile au cabinet Jeantet, 87 avenue Kléber, 75116 Paris
- Le Quotidien de Paris Editions
Société anonyme
Dont le siège social est : 32 rue Gassendi, 75014 Paris
Prise en la personne de son représentant légal
Ayant élu domicile chez son conseil Me Gilles-William Goldnadel, 60 boulevard Maiesherbes, 75008 Paris
- M. Nicolas Miguet
Né le [...] à [...]
Domicilié [...]
Ayant élu domicile chez son conseil Me Said Telmat, 31 boulevard Maiesherbes, 75008 Paris

La 1^{ère} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

- Vu le règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et notamment ses articles 1^{er} (5), 3 (3), et 20 (1) ;
- Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et notamment ses articles 3 (1) et 20 (1) ;
- Vu le règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation définissant les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts et notamment son article 5 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 412-1, L. 433-1, L. 621-14, L. 621-15, R. 621-30-1 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 211-1, 212-1, 212-2, 212-5, 231-3, 231-13, 231-21, 231-23, 231-32, 233-11 et 329-5 ;

Vu le code de commerce et notamment ses articles L. 233-7 et L. 233-9 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 29 novembre 2019 :

- Mme Edwige Belliard, en son rapport ;
- M. Benjamin Mauduit, représentant le collège de l'AMF ;
- La société Prologue, représentée par M. Georges Seban, président-directeur général, et assistée par son conseil Me Frank Martin Laprade, avocat du cabinet Jeantet ;
- La société Le Quotidien de Paris Editions, représentée par M. Nicolas Miguet, président-directeur général, et assistée par ses conseils Maîtres Gilles-William Goldnadel et Sébastien Journé ;
- M. Nicolas Miguet, assisté par son conseil Maître Said Telmat.

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

La société anonyme Prologue est la société de tête d'un groupe spécialisé dans les services informatiques (services de *cloud*, dématérialisation de documents, communications *IP* et systèmes de gestion de base de données) dont les titres étaient, en 2014, admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris. Prologue était à la même époque dirigée par M. Georges Seban.

Par communiqué du 2 octobre 2014, Prologue a annoncé qu'elle étudiait un rapprochement de son groupe avec celui de la société O2i. Ce projet devait consister en une offre publique d'échange (ci-après, « **OPE** »), sur la base d'une parité de 3 actions Prologue pour 2 actions O2i.

Les 9 et 10 octobre 2014, sur la base de cette parité d'échange, des engagements d'apports en nature ont été conclus entre différents actionnaires d'O2i et Prologue, puis le 8 décembre 2014 des traités d'apports avec deux de ces actionnaires qui avaient déjà conclu des engagements d'apport. Ces traités prévoyaient certaines conditions suspensives, dont l'absence de dépôt d'un projet d'offre publique concurrente de l'OPE que Prologue s'apprêtait à déposer, mais devaient entrer en vigueur indépendamment de la question de savoir si le seuil de caducité prévu à l'article 231-9, I. du règlement général de l'AMF, à savoir 50 % du capital ou des droits de vote d'O2i, serait ou non atteint.

Le 9 décembre 2014, Prologue a déposé à l'AMF un projet d'OPE visant les actions, les obligations convertibles en actions (ci-après, « **OCA** ») et les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (ci-après, « **BSAAR** ») de la société O2i. Le même jour, elle a diffusé par voie de communiqué de presse un projet de note d'information relatif à ce projet d'OPE.

Le 2 avril 2015, l'AMF a publié une décision de non-conformité du projet d'OPE initié par Prologue, fondée notamment sur le fait que l'expert indépendant désigné pour examiner la conformité du projet d'offre avait conclu que les conditions financières de ce projet, en particulier la parité d'échange proposée, n'étaient pas équitables pour les porteurs de titres O2i.

Le même jour, Prologue a publié un communiqué de presse intitulé « *Accélération du rapprochement avec O2i / Acquisition de 9,6 % du capital* » dans lequel elle annonçait avoir pris connaissance de la décision de non-conformité rendue par l'AMF et avoir décidé de former un recours contre cette décision. Elle ajoutait que, dans la mesure où la condition suspensive liée au calendrier de l'OPE était devenue caduque du fait de cette décision, son conseil d'administration avait constaté, le 2 avril 2015, la réalisation immédiate des apports en nature ayant fait l'objet des traités d'apports précités du 8 décembre 2014. Enfin, elle rappelait dans ce communiqué « *à tous les autres actionnaires et porteurs d'obligations convertibles en actions O2i qu'ils ont la possibilité de signer avec elle des traités individuels d'apport en nature, et ce conformément aux intentions affichées depuis le mois de novembre 2014* ».

Le 10 avril 2015, Prologue a publié sur son site Internet un encart rappelant la possibilité pour les actionnaires d'O2i « d'apporter leurs titres O2i à Prologue et de se voir attribuer des actions Prologue nouvelles à raison de 3 actions Prologue pour 2 titres O2i » et précisant « à toutes fins utiles que Prologue se réserve la faculté, le cas échéant, de ne pas donner suite à ces sollicitations, notamment si les participations dont l'apport lui est proposé sont de petite taille ».

Entre le 8 avril et le 25 septembre 2015, Prologue a signé dix-huit traités d'apport correspondant au total à environ 3,5 millions de titres O2i.

Le Quotidien de Paris Editions (ci-après, « **QPE** ») est une société anonyme spécialisée dans l'édition de périodiques économiques et la diffusion d'audiotels (conseils en bourse sous forme d'enregistrements audio).

Au cours des années 2014 et 2015, QPE a entretenu avec Prologue des liens commerciaux, lui facturant, entre février 2014 et octobre 2015, 1 080 204 euros pour des abonnements au périodique *La lettre La Bourse* à destination des employés et prospects de Prologue, ainsi que pour l'impression et la diffusion de « *lettres aux actionnaires* » élaborées par Prologue (encartage dans l'*Hebdo Bourse Plus* et *La lettre La Bourse* et expédition au fichier d'actionnaires et détenteurs de BSAAR).

Au cours de la même période, dans deux audiotels et quatre articles de ses périodiques *La lettre La Bourse* et l'*Hebdo Bourse Plus* diffusés ou publiés entre septembre 2014 et juillet 2015, QPE a conseillé l'acquisition de titres Prologue ou l'exercice de BSAAR Prologue.

A l'époque des faits, le président du conseil d'administration de QPE était M. Nicolas Miguet, qui occupait également les fonctions de directeur de la publication.

A la même époque, M. Miguet était président de l'Association pour la Représentation des Actionnaires Révoltés (ci-après, « **ARARE** »), association ayant pour mission de défendre les intérêts de ses adhérents et de les représenter notamment lors des assemblées générales des sociétés cotées dont ils sont actionnaires.

Lors de l'assemblée générale des actionnaires de Prologue du 20 juin 2015, en vertu de procurations établies sur la base d'un modèle préalablement diffusé par l'ARARE, M. Miguet a représenté 456 actionnaires de Prologue détenant un total de 4 282 807 droits de vote, soit environ 15,29 % du total des droits de vote alors attachés au capital de la société. M. Miguet figure également, en son nom propre, sur les feuilles de présence de cette assemblée générale pour 7 500 droits de vote Prologue.

PROCÉDURE

Le secrétaire général de l'AMF a, le 19 novembre 2015, décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière et le marché des titres Prologue et O2i à compter du 1^{er} janvier 2015 et, le 21 janvier 2016, étendu cette enquête à l'information financière et au marché des titres Prologue et O2i, ainsi qu'à tout instrument financier qui leur serait lié, à compter du 30 juin 2014.

Le 13 décembre 2017, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à Prologue, QPE et M. Miguet, des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Prologue a présenté des observations en réponse le 5 janvier 2018. M. Miguet a envoyé une copie de la lettre du 16 janvier 2018 en réponse à la lettre circonstanciée que les enquêteurs n'avaient pas reçue.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 13 septembre 2018.

Le collège de l'AMF, réuni en formation plénière, a décidé, le 18 septembre 2018, de notifier des griefs à Prologue, QPE et M. Miguet.

Les notifications de griefs ont été adressées à Prologue, QPE et M. Miguet par lettres du 22 octobre 2018.

Il est reproché :

- à Prologue :
 - d'avoir, en méconnaissance des dispositions des articles L. 433-1 du code monétaire et financier et 231-13, 231-21, 231-23 et 231-32 du règlement général de l'AMF, porté atteinte aux règles de fonctionnement des offres publiques en mettant en œuvre une offre publique dans des conditions de transaction identiques à celles contenues dans le projet d'offre soumis au visa de l'AMF, alors que l'offre ne pouvait être ouverte à défaut d'avoir obtenu une déclaration de conformité ;
 - d'avoir, en méconnaissance des dispositions des articles L. 433-1 du code monétaire et financier et 231-3 du règlement général de l'AMF, porté atteinte aux principes généraux des offres publiques d'acquisition en sollicitant publiquement, à compter du 2 avril 2015, les actionnaires d'O2i afin de réaliser une offre dans des conditions de transaction pour lesquelles l'AMF avait, le même jour, rendu une décision de non-conformité et en ne prévoyant pas de limite de temps à cette offre qui a proposé au public un prix fixe liant les cours de Prologue et d'O2i sur une période d'environ six mois, s'étant ainsi sciemment affranchie du cadre réglementaire destiné à garantir les principes d'intégrité du marché et de loyauté des transactions, ainsi qu'en proposant publiquement, à compter du 10 avril 2015, des conditions d'offre permettant de faire une discrimination entre les actionnaires d'O2i, portant ainsi atteinte au principe d'égalité de traitement entre ces actionnaires ; et
 - d'avoir, en méconnaissance des dispositions des articles L. 412-1 du code monétaire et financier et 212-1 et 212-2 du règlement général de l'AMF, procédé à l'admission sur Euronext de ses titres, sans avoir préalablement établi un projet de prospectus et l'avoir soumis au visa de l'AMF au plus tard le 25 septembre 2015 ;
- à QPE : d'avoir, en méconnaissance des dispositions de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF, émis entre septembre 2014 et juillet 2015 des recommandations d'investissement portant sur l'acquisition d'actions Prologue ou l'exercice de BSAAR Prologue, sans stipuler l'existence des liens commerciaux qu'elle entretenait alors avec cette société, alors même que ceux-ci pouvaient constituer des conflits d'intérêts significatifs ;
- à M. Miguet : d'avoir, en méconnaissance des dispositions des articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce et 233-11 du règlement général de l'AMF, manqué à son obligation de déclaration de franchissement à la hausse des seuils de participation correspondant à 5 %, 10 % et 15 % du total des droits de vote Prologue, à l'occasion de l'assemblée générale des actionnaires de Prologue du 20 juin 2015.

Une copie de chaque notification de griefs a été transmise le 22 octobre 2018 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 7 novembre 2018, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Edwige Belliard en qualité de rapporteur.

Par lettres du 13 novembre 2018, Prologue, QPE et M. Miguet ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Des observations écrites en réponse aux notifications de griefs ont été présentées par QPE et M. Miguet le 20 décembre 2018, ainsi que par Prologue le 21 décembre 2018.

Le rapporteur a entendu QPE et M. Miguet le 6 juin 2019, ainsi que Prologue le 11 juin 2019. A la suite de ces auditions, Prologue a communiqué des documents complémentaires le 20 juin et le 8 juillet 2019, QPE le 28 juin 2019 et M. Miguet le 2 juillet 2019. Les documents complémentaires adressés par QPE comportaient notamment une copie du courrier, daté du 16 janvier 2018, adressé par QPE au président de l'AMF en réponse à la lettre circonstanciée.

Le 29 juillet 2019, le président de l'AMF a adressé au rapporteur plusieurs documents relatifs à la procédure de mise sous séquestre engagée par l'AMF à l'encontre de QPE et M. Miguet, dont deux ordonnances du magistrat délégué par le président du tribunal de grande instance de Paris : la première, du 8 mars 2019, faisant droit à la demande de mise sous séquestre formulée par l'AMF, et la seconde, du 10 mai 2019, déboutant QPE de sa demande de rétractation de l'ordonnance du 8 mars 2019, mais limitant la saisie :

- aux fonds appartenant à QPE et se trouvant dans les livres ouverts auprès de Bourse Direct à hauteur de la somme de 259 374,32 euros ;
- aux titres suivants appartenant à QPE et se trouvant dans les comptes ouverts auprès de Bourse Direct : 131 titres Vallourec, 8 450 titres Saint-Gobain et 7 080 titres Casino Guichard.

Le rapporteur a déposé son rapport le 24 octobre 2019.

Par lettres du 25 octobre 2019 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, Prologue, QPE et M. Miguet ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 29 novembre 2019 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 4 novembre 2019, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 29 novembre 2019 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été déposées par Prologue le 8 novembre 2019, ainsi que par QPE et M. Miguet le 12 novembre 2019.

Le 15 novembre 2019, QPE a demandé l'audition en séance d'environ 700 abonnés. Le même jour, la présidente de la commission des sanctions a répondu que cette audition, qui aurait pu être demandée au rapporteur, n'était pas utile au cours de la séance du 29 novembre.

Le 18 novembre 2019, QPE a demandé la récusation de Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la commission des sanctions, et de M. Bernard Field membre de la commission. Par décision du 26 novembre 2019, la commission des sanctions a rejeté cette demande.

Par courrier du 27 novembre 2019, Prologue, apprenant que le collège avait l'intention de proposer à la commission de prononcer une sanction pécuniaire à son encontre d'au moins 750 000 euros, a demandé, par souci de réciprocité, de condamner l'AMF à supporter tout ou partie des frais de défense qu'elle a exposés.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les griefs reprochés à la société Prologue

1. La notification de griefs présente d'abord ainsi l'analyse du communiqué de presse de Prologue du 2 avril 2015 : *« En annonçant publiquement, le jour même de la décision de non-conformité rendue par l'AMF, l' "accélération du rapprochement avec O2i" et en poursuivant une offre visant les actionnaires d'O2i dans les conditions de transactions contenues dans le projet d'offre déposé le 9 décembre 2014 (3 actions PROLOGUE contre 2 actions O2i), PROLOGUE a maintenu son projet d'offre publique visant le titre O2i, celui-ci ne pouvant être considéré comme abandonné. En conséquence, conformément aux articles 231-1 et 231-4 du RGAMF (qui dispose que "les personnes concernées par l'offre sont soumises aux règles définies par le présent titre [relatif aux offres publiques*

d'acquisition] pendant la période d'offre"), PROLOGUE restait soumise au respect des règles relatives aux offres publiques après la décision de non-conformité de l'AMF du 2 avril 2015. / A tout le moins, conformément à l'article 231-1 du RGAMF (cf. supra), en raison de l'offre faite publiquement le 2 avril 2015 aux détenteurs d'instruments financiers O2i ; PROLOGUE était soumise au respect des règles relatives aux offres publiques à compter du 2 avril 2015. »

2. La notification de griefs présente ensuite les deux griefs portant sur l'offre faite aux actionnaires d'O2i d'échanger leurs titres contre ceux de Prologue, qui seront successivement analysés.

1. Sur le grief tiré de l'atteinte aux règles de fonctionnement des offres publiques

3. La notification de griefs expose que pour ouvrir une offre publique dans les conditions prévues par le projet déposé le 9 décembre 2014, Prologue devait obtenir une déclaration de conformité de l'AMF emportant visa de la note d'information. Elle indique qu'en communiquant au public, le 2 avril 2015, l'information selon laquelle « *Prologue rappelle à tous les autres actionnaires d'O2i et à tous les porteurs d'obligations convertibles en actions d'O2i qu'ils ont la possibilité de signer avec elle des traités individuels d'apport en nature, et ce conformément aux intentions affichées depuis le mois de novembre 2014* », Prologue a réalisé une offre dans des conditions de transactions contenues dans le projet d'offre déclaré non conforme, avant d'échanger hors marché, entre le 8 avril et le 25 septembre 2015, environ 3,5 millions de titres O2i contre des titres Prologue sur la base de la parité d'échange prévue dans ce projet d'offre.
4. La notification de griefs en conclut qu'« *En mettant en œuvre une offre publique dans des conditions de transactions identiques à celles contenues dans le projet d'offre soumis au visa de l'AMF alors que l'offre ne pouvait être ouverte à défaut d'avoir obtenu une déclaration de conformité [note de bas de page : « Et à défaut d'avoir déposé une nouvelle note d'information qui aurait reçu une déclaration de conformité »], PROLOGUE aurait manqué aux dispositions des articles 231-13, 231-21, 231-23 et 231-32 du RGAMF et L. 433-1 du code monétaire et financier* ». La notification de griefs précise que ce manquement pourrait être « *de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché* » au sens de l'article L. 621-14, I, alinéa 1^{er} du code monétaire et financier.
5. Pour contester ce grief, Prologue soutient d'abord que le communiqué du 2 avril 2015, qui invitait l'ensemble des actionnaires d'O2i à signer des traités individuels d'apport avec Prologue, n'était qu'un simple rappel d'une proposition faite depuis plusieurs mois aux détenteurs de titres O2i, et notamment dans le projet de note d'information du 9 décembre 2014, diffusée auprès du public. Elle en déduit que la diffusion de cette proposition par le biais du communiqué du 2 avril 2015 ne changeait en rien la qualification juridique des traités d'apport conclus avant et après le 2 avril 2015.
6. Elle soutient ensuite que la conclusion d'apports en nature résultant de traités individuels conclus de gré à gré ne constituait pas le maintien du projet d'OPE déposé le 9 décembre 2014, mais la poursuite de son projet de rapprochement avec O2i, par le biais d'une modalité alternative à l'OPE, sur laquelle la décision de non-conformité du 2 avril 2015 était restée silencieuse.
7. Prologue fait encore valoir que les traités d'apport conclus postérieurement au communiqué du 2 avril 2015 ne pouvaient être qualifiés d'OPE irrégulièrement initiée, puisque non seulement aucune acquisition de titres O2i n'est intervenue en application de la cinquième résolution approuvée par l'assemblée générale extraordinaire de Prologue du 28 mars 2015 décidant d'augmenter le capital de Prologue en rémunération des ordres émis par des détenteurs de titres O2i en réponse à l'OPE, mais encore Prologue n'avait pas pour objectif d'acquérir le contrôle majoritaire d'O2i grâce à la signature de ces traités individuels d'apport en nature.
8. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, Prologue ajoute qu'il résulte des règles de marché d'Euronext et de l'instruction Euronext N4-03 consacrée au « *Déroulement d'une Offre Publique d'Acquisition* », applicable aux marchés Euronext Paris et Euronext Growth Paris, qu'une OPE se distingue des autres opérations d'échange effectuées de gré à gré au moyen de la signature de traités individuels d'apports en nature, par, notamment, la centralisation obligatoire des ordres d'apport par l'entreprise de marché. Elle en déduit que, dans la mesure où aucune centralisation des ordres d'apport n'était intervenue à l'occasion des traités d'apports qu'elle a conclus, il était matériellement impossible qu'une offre publique ait été ouverte du fait de ces traités.

9. Prologue affirme par ailleurs que la notification de griefs s'est inspirée de la définition d'« offre publique d'acquisition » prévue à l'article 2, 1. a) de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, alors que cette directive ne trouvait pas à s'appliquer en l'espèce. A supposer même qu'il en ait été fait application, la condition prévue par cette définition que l'offre publique soit suivie ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société cible, n'était, selon elle, pas remplie dans le cadre du projet d'OPE initié par Prologue sur O2i.
10. Enfin, Prologue fait observer que la notification d'un grief relatif à l'existence d'une offre publique d'échange est contradictoire avec l'absence de notification d'un grief relatif à la réalisation corrélative d'une offre au public de titres Prologue et qu'en tout état de cause l'invitation à conclure de gré à gré des traités individuels d'apports en nature ne saurait caractériser un manquement à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

1.1. Textes applicables

11. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 2 avril 2015 et le 25 septembre 2015. Ils seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
12. Aux termes de l'article L. 433-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à compter du 22 février 2014, non modifiée depuis : « I. – Afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les règles relatives aux offres publiques portant sur des instruments financiers émis par une société dont le siège social est établi en France et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français. [...] / IV. – Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers peut également fixer les conditions dans lesquelles les règles prévues au I s'appliquent aux offres publiques visant des instruments financiers qui sont admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers autre qu'un marché réglementé, à la demande de la personne qui le gère. [...] ».
13. L'article 231-13 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 30 juin 2014, non modifiée sur ce point depuis, dispose que : « I. - Le projet d'offre est déposé par un ou plusieurs prestataires de services d'investissement, agréés pour exercer l'activité de prise ferme, agissant pour le compte du ou des initiateurs. / Le dépôt est effectué par lettre adressée à l'AMF garantissant, sous la signature d'au moins un des établissements présentateurs, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur. [...] / III. - La lettre est accompagnée : / 1° Du projet de note d'information établi par l'initiateur, seul ou conjointement avec la société visée. Dans les cas prévus à l'article 261-1, le projet de note d'information de l'initiateur ne peut être établi conjointement avec la société visée sauf en cas de retrait obligatoire ; [...] ».
14. L'article 231-21 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 30 juin 2014, non modifiée depuis, énonce quant à lui : « Pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, l'AMF examine : / 1° Les objectifs et intentions de l'initiateur ; / 2° Le cas échéant, la nature, les caractéristiques, les cotations, ou le marché des titres proposés en échange ; / 3° Les conditions éventuelles de l'offre en application des articles 231-9 et 231-10 ; / 3° bis Si le seuil de caducité prévu au 1° de l'article 231-9 I est applicable à l'offre, le nombre d'actions et de droits de vote que ce seuil représente à la date de dépôt de l'offre et éventuellement les raisons pour lesquelles l'initiateur demande à l'AMF qu'il soit fait application du 2° de l'article 231-9 I. / 4° L'information figurant dans le projet de note d'information ; / 5° Dans les cas prévus à l'article 261-1, les conditions financières de l'offre, au regard notamment du rapport de l'expert indépendant et de l'avis motivé du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou, dans le cas d'une société étrangère, de l'organe compétent. / L'AMF peut demander à l'initiateur de modifier son projet d'offre si elle considère qu'il peut porter atteinte aux dispositions mentionnées au premier alinéa, notamment aux principes définis par l'article 231-3 ».
15. L'article 231-23 du règlement général de l'AMF précise dans sa version en vigueur à compter du 30 décembre 2009, non modifiée depuis : « Lorsque le projet d'offre satisfait aux exigences des articles 231-21 et 231-22, l'AMF publie sur son site une déclaration de conformité motivée qui emporte visa de la note d'information. / Dans le cas contraire, l'AMF, par décision motivée, refuse de déclarer le projet d'offre conforme et publie sa décision sur son site. [...] ».

16. Enfin, aux termes de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à compter du 12 juillet 2012, non modifiée depuis : « *L'offre est ouverte le jour de bourse suivant le plus tardif des événements suivants : / 1° La diffusion de la note d'information visée établie par l'initiateur (le cas échéant conjointement avec la société visée) ou, dans les cas prévus à l'article 261-1, de la note en réponse de la société visée ; / 2° La diffusion des informations mentionnées à l'article 231-28 ; / 3° Le cas échéant, la réception par l'AMF des autorisations préalables requises par la législation en vigueur. / Les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'offre sont publiées par l'AMF* ».
17. La notification de griefs ne s'appuyant pas explicitement sur la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 pour fonder les griefs et la composante de la définition d'offre publique d'acquisition à laquelle se réfère Prologue dans cette directive n'ayant pas été reprise en droit français, il n'y a pas lieu d'examiner cette directive.

1.1. Examen du grief

18. Conformément au I. de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le collège de l'AMF dispose du pouvoir de décider, seul, de l'opportunité des poursuites, au regard des circonstances de fait qui lui sont soumises, sans avoir à motiver sa décision. Il peut décider, de façon discrétionnaire, de notifier un grief tiré de l'atteinte aux dispositions relatives aux offres publiques sans notifier également un grief tiré de l'atteinte aux dispositions relatives aux offres au public de titres financiers. Aucune conséquence ne peut donc en être tirée quant à la caractérisation du premier de ces griefs. L'argument de Prologue relatif à l'absence de notification d'un grief corrélatif tiré de la violation des dispositions relatives aux offres au public de titres financiers est donc inopérant.
19. Il convient de déterminer au vu des pièces du dossier, en particulier des auditions auxquelles ont procédé les enquêteurs, des messages électroniques échangés, des procès-verbaux d'assemblée générale de Prologue et de O2i ainsi que de leurs communiqués de presse, si le communiqué publié par Prologue le 2 avril 2015 s'analyse comme la mise en œuvre du projet d'offre publique déposé le 9 décembre 2014.
20. Il résulte de ces éléments les faits suivants :
21. A l'initiative d'un actionnaire significatif d'O2i, M. Seban, dirigeant de Prologue, s'est intéressé à une entrée dans le capital d'O2i. Le 25 juillet 2014, il a fait faire une analyse de cette société qui lui semblait mal gérée et à laquelle Prologue aurait apporté une meilleure gestion. M. Seban considérait que ses équipes avaient un fort savoir-faire technologique mais pas d'entrée en France, tandis que celles d'O2i avaient un savoir-faire commercial et un accès à de grands comptes, des sociétés françaises et de celles du CAC 40 ainsi que des ministères.
22. L'opération devait s'effectuer par un échange de titres. O2i ayant un chiffre d'affaires double de celui de Prologue, un fort impact dilutif était prévisible et une augmentation de capital était nécessaire. M. Seban a donc convoqué une assemblée générale pour en décider.
23. A la fin de l'été, le dirigeant d'O2i s'est étonné de voir augmenter le volume des titres échangés et le cours de l'action O2i. M. Seban l'a rencontré et lui a indiqué qu'il allait le soir même annoncer une offre publique d'échange par voie de communiqué de presse.
24. Le 1^{er} octobre 2014, Prologue et O2i ont fait suspendre la cotation de leurs titres.
25. Le 2 octobre 2014, Prologue a annoncé au public qu'elle étudiait la possibilité de rapprocher son groupe avec la société O2i et de « *proposer aux actionnaires d'O2i d'apporter leurs titres à une offre publique d'échange, sur la base d'une parité de 3 actions Prologue pour 2 actions O2i* ». La cotation du titre Prologue a repris à 9h.
26. Le 3 octobre, O2i a pris acte de cette annonce en précisant qu'elle ne l'avait pas sollicitée. La cotation de son titre a repris le 6 octobre à l'ouverture des marchés.
27. Les 9 et 10 octobre 2014, plusieurs actionnaires de la société O2i ont conclu avec Prologue des engagements d'apports en nature de titres O2i sur la base de la même parité.

28. Le 15 octobre 2014, Prologue a confirmé par communiqué de presse le projet de rapprochement de son groupe avec la société O2i sous la forme d'une offre publique d'échange sur la base de la même parité d'échange que celle envisagée le 2 octobre 2014. Elle ajoutait avoir déjà obtenu des engagements d'apport à l'offre de la part d'actionnaires détenant environ 16 % du capital d'O2i et être en discussion avec d'autres actionnaires significatifs.
29. Le 13 novembre 2014, le conseil d'administration de Prologue a décidé, à l'unanimité, d'autoriser le président-directeur général à « *mettre en œuvre le projet de rapprochement de la société avec le groupe O2i dans le cadre du projet d'OPE qui lui a été présenté, et, plus généralement dans le cadre de toute autre opération d'apport ou d'échange de titres qu'il jugerait utile afin de permettre ce rapprochement* » et lui a donné tous pouvoirs à cet effet.
30. Par un communiqué du 27 novembre 2014, Prologue a indiqué qu'elle était en train de finaliser son projet d'OPE mais qu'elle avait choisi d'en différer légèrement le dépôt afin de pouvoir terminer ses négociations avec certains actionnaires significatifs d'O2i.
31. Le 28 novembre 2014, O2i, par un communiqué de presse, a constaté qu'aucune information nouvelle ne figurait dans le communiqué de Prologue qui continuait de faire état de la même parité d'échange, en titres seulement. Elle observait que les engagements d'apport que revendiquait Prologue n'avaient pas évolué depuis deux mois et se limitaient toujours à 16% du capital.
32. Le 8 décembre 2014, deux actionnaires d'O2i, qui s'étaient engagés les 9 et 10 octobre 2014 à apporter des titres en nature, ont conclu des traités d'apport avec Prologue représentant environ 10 % du capital.
33. Le 9 décembre 2014, Prologue a déposé un projet de note d'information, qui a fait l'objet d'un avis de dépôt de l'AMF le lendemain, portant sur l'échange de 3 actions nouvelles Prologue à émettre contre 2 actions O2i, ou de 3 actions Prologue à émettre complétées d'une soulte contre 2 OCA O2i, ou encore de 0,05 euros contre 1 BSAAR O2i. Le projet ajoutait que Prologue envisageait de proposer la réalisation de tels apports en nature à l'ensemble des actionnaires d'O2i ayant conclu des traités d'apport et qui souhaitaient lui transférer la propriété de leurs actions O2i.
34. Le 19 décembre 2014, le conseil d'administration d'O2i a désigné un expert indépendant à effet d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'OPE.
35. Le 25 février 2015, le conseil d'administration d'O2i a retenu que le rapport de l'expert indépendant complété par les documents publiés par Prologue et différentes analyses montrait que l'offre de Prologue surévaluait de manière manifeste et significative la valeur de Prologue alors qu'elle sous évaluait celle d'O2i, qu'il ne démontrait aucune complémentarité ni synergie entre les deux activités permettant d'anticiper une création de valeur consécutive à leur rapprochement, qu'il présentait un risque grave pour les salariés d'O2i susceptible d'être destructeur de valeur pour la société et pour ses actionnaires, et n'offrait aucune garantie quant à la stabilité de l'actionariat et de la direction du nouvel ensemble. En conséquence, le conseil d'administration a décidé à l'unanimité que l'offre n'était pas conforme aux intérêts de la société et de ses actionnaires et a recommandé aux actionnaires de ne pas apporter leurs titres à l'offre.
36. Le 28 mars 2015, l'assemblée générale extraordinaire de Prologue a, entre autres décisions, approuvé : 1) la réalisation d'apports d'actions O2i et d'OCA O2i dans le cadre d'apports en nature à Prologue et/ou d'une offre publique d'échange initiée par Prologue, l'évaluation des actions O2i et des obligations convertibles en actions O2i susceptibles de lui être apportées, les modalités de rémunération des apports de titres O2i sur la base d'une parité d'échange de 3 actions Prologue pour 2 actions O2i et de 3 actions Prologue complétée par le versement d'une soulte, pour 2 OCA O2i, 2) l'évaluation des actions O2i et des OCA O2i susceptibles d'être apportées à Prologue dans le cadre d'apports en nature dans les conditions prévues par les traités d'apport conclus avec certains actionnaires d'O2i, les modalités de rémunération des apports identiques à celles de l'OPE prévues dans la note d'information.
37. Le 31 mars 2015, le collège de l'AMF a déclaré non conforme le projet d'OPE.
38. Le 2 avril 2015, l'AMF a publié cette décision, motivée par le fait que l'expert indépendant avait conclu que les conditions financières du projet n'étaient pas équitables pour les porteurs de titres O2i. et qu'il ne préservait pas

les intérêts de porteurs de BSAAR et obligations convertibles de la société O2i, que l'expert indépendant et le commissaire aux apports n'avaient pas conclu que la parité d'échange était équitable et que Prologue avait demandé à être exonéré du seuil de caducité à 50 % du capital ou des droits de vote d'O2i et avait conclu des accords d'apport en nature avec des actionnaires de O2i portant sur environ 9,6 % du capital de celle-ci, ce qui pourrait la conduire à n'obtenir qu'une position d'actionnaire minoritaire au sein d'O2i et traduisait un manque de cohérence dans les objectifs annoncés.

39. C'est dans ce contexte que, le même jour, 2 avril 2015, Prologue a publié un communiqué indiquant que son conseil d'administration avait constaté ce jour-là la réalisation immédiate des apports en nature individuels de la part d'actionnaires d'O2i portant sur 9,6 % du capital de cette société et invitant tous les actionnaires et porteurs d'OCA d'O2i à conclure avec elle des traités individuels d'apport de titres « *conformément aux intentions affichées depuis le mois de novembre 2014* ».
40. Compte tenu du contexte et de la chronologie ci-dessus, les « *intentions affichées depuis le mois de novembre 2014* » sont une référence à la parité d'échange de l'OPE prévue dans le communiqué du 27 novembre 2014, puis dans la note d'information du 9 décembre 2014. Mais cette parité avait aussi été évoquée dès le communiqué du 2 octobre 2014, appliquée les 8 et 10 octobre 2014 dans les engagements d'apport et autorisée par le conseil d'administration le 13 novembre 2014 non seulement pour une OPE mais aussi pour toute autre opération d'apport ou d'échange de titres.
41. D'une part, l'objectif poursuivi par Prologue le 2 avril 2015 était le même que celui des traités individuels d'apport et que celui visé par le projet d'OPE déposé le 9 décembre 2014, à savoir offrir aux porteurs de titres d'O2i des actions Prologue à raison de 3 actions Prologue pour 2 actions O2i (ou 3 actions Prologue à émettre complétées d'une soultte contre 2 OCA O2i).
42. D'autre part, certaines modalités de mise en œuvre de l'échange de titres présenté dans le communiqué du 2 avril 2015 différaient de celles figurant dans le projet de note d'information :
- ce communiqué portait sur la conclusion de traités individuels d'apport alors que la note d'information portait sur un échange devant être réalisé de manière « automatique », à l'issue de la procédure d'offre publique ;
 - ces traités d'apport n'ont donné lieu à aucune centralisation des ordres d'apports, contrairement à ce qui était envisagé dans le projet d'OPE ;
 - les apports en nature prévus par ces traités ont ensuite été réalisés sur le fondement de la quatrième résolution approuvée par l'assemblée générale extraordinaire du 28 mars 2015, consacrée aux apports en nature effectués « *par des actionnaires ayant signé des traités d'apports* », et non sur le fondement de la cinquième résolution approuvée lors de la même assemblée générale spécifique aux apports en nature effectués « *dans le cadre de l'offre publique d'échange (OPE) initiée par la Société sur la société O2i ou en dehors du cadre de l'OPE* » ;
 - les termes du projet de note d'information prévoyant que Prologue « *offre de manière irrévocable* » aux porteurs d'actions, OC et BSAAR O2i d'acquérir la totalité de ces titres dans les conditions décrites dans le projet de note d'information n'ont pas été repris dans le communiqué du 2 avril 2015. De même, la publication faite par Prologue sur son site Internet le 10 avril 2015 prévient ces porteurs que « *Prologue se réserve la faculté, le cas échéant, de ne pas donner suite à ces sollicitations* ». En juin 2015, Prologue a fait usage de cette faculté dans un cas où elle était sollicitée par un actionnaire ayant attesté de la détention des titres qu'il souhaitait échanger. A l'inverse, Prologue a conclu sur la même période dix-huit traités d'apport avec différents actionnaires d'O2i, portant sur des volumes d'échange variés, allant de 245 à 1 000 000 actions O2i selon les traités.
43. Ainsi, le communiqué du 2 avril 2015 manifestait la poursuite de la possibilité de conclure des traités d'apport de gré à gré, possibilité annoncée publiquement dès l'origine et qu'il n'était prévu de suspendre que pendant la période d'offre publique d'échange.

44. En publiant ce communiqué, Prologue n'a donc ni ouvert l'OPE présentée dans le projet déposé le 9 décembre 2014 qui a fait l'objet d'une décision de non-conformité rendue par l'AMF, ni proposé une nouvelle OPE, mais a poursuivi le projet de rapprochement avec O2i selon la modalité alternative proposée aux détenteurs de titres O2i depuis plusieurs mois.
45. Il en résulte que Prologue n'a pas violé les dispositions des articles L. 433-1 du code monétaire et financier et 231-32 du règlement général de l'AMF. Le grief qui lui est reproché n'est pas caractérisé.
46. Au demeurant, en dépit du rapport de l'expert indépendant et de la décision de non-conformité rendue par l'AMF, une bonne partie des actionnaires d'O2i a considéré qu'il était de son intérêt d'apporter ses titres à Prologue sans qu'il soit prétendu que ces actionnaires aient manifesté par la suite un repentir.

2. Sur le grief tiré de l'atteinte aux principes généraux des offres publiques d'acquisition

47. Il est fait grief à Prologue d'avoir porté atteinte aux principes généraux des offres publiques d'acquisition, et plus précisément d'avoir violé les dispositions des articles L. 433-1 du code monétaire et financier et 231-3 du règlement général de l'AMF :
- d'une part, en sollicitant publiquement, à compter du 2 avril 2015, les actionnaires d'O2i afin de réaliser une offre dans des conditions de transaction pour lesquelles l'AMF avait, le même jour, rendu une décision de non-conformité et en ne prévoyant pas de limite de temps à cette offre qui a proposé au public un prix fixe liant les cours de Prologue et d'O2i sur une période d'environ six mois, s'étant ainsi sciemment affranchie du cadre réglementaire destiné à garantir les principes d'intégrité du marché et de loyauté des transactions ;
 - d'autre part, en publiant le 10 avril 2015 sur son site Internet un encart dans lequel elle précisait se réserver la faculté, le cas échéant, de ne pas donner suite aux sollicitations des actionnaires d'O2i, notamment si les participations dont l'apport lui était proposé par ces derniers étaient de petite taille, et par conséquent en proposant publiquement, à compter de cette date, des conditions d'offre permettant de faire une discrimination entre les actionnaires d'O2i, portant ainsi atteinte au principe d'égalité de traitement entre ces actionnaires.
48. Dès lors que la commission a considéré que le communiqué du 2 avril 2015 ne constituait ni la poursuite de l'OPE déclarée non conforme par l'AMF, ni une nouvelle OPE, il ne peut être fait grief à Prologue de ne pas avoir respecté les principes généraux des offres publiques.

Le deuxième grief ne peut donc être retenu.

3. Sur le grief relatif au non-respect des règles encadrant l'admission de titres aux négociations sur un marché réglementé

49. Il est fait grief à Prologue d'avoir, en rémunération des apports en nature de titres O2i par les actionnaires ayant signé avec elle des traités d'apport, procédé entre le 2 avril et le 25 septembre 2015 à cinq augmentations de capital par émission d'actions nouvelles ensuite admises aux négociations sur Euronext, sans avoir établi un projet de prospectus et l'avoir soumis au visa préalable de l'AMF et sans pouvoir se prévaloir de l'un des cas de dispense prévus par l'article 212-5 du même règlement.
50. Ce faisant, Prologue aurait violé les articles L. 412-1 du code monétaire et financier, ainsi que les articles 212-1 et 212-2 du règlement général de l'AMF, ce manquement pouvant être « *de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché* » au sens de l'article L. 621-14, I, alinéa 1^{er} du code monétaire et financier.
51. Prologue conteste le grief reproché, au motif qu'elle était dispensée de l'obligation d'établir un projet de prospectus et de le soumettre au visa préalable de l'AMF par plusieurs cas de dispense.

52. A titre principal, Prologue invoque le bénéfice du cas de dispense prévu au 4° de l'article 212-5 du règlement général de l'AMF applicable aux admissions de titres réalisées dans le cadre d'une opération d'apport d'actifs.
53. Les enquêteurs ayant soutenu qu'elle ne pouvait se prévaloir de ce cas de dispense dès lors qu'elle n'avait pas établi et soumis au visa préalable de l'AMF – en lieu et place du projet de prospectus – le « document E » visé par l'article 212-34 du règlement général de l'AMF, Prologue fait valoir qu'au regard des dispositions de l'article 12 de l'instruction AMF n° 2005-11 du 13 décembre 2005 (relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé), ce « document E » n'est pas nécessaire et qu'un simple communiqué de presse suffit « *lorsque, dans le cadre d'une opération de fusion ou d'apport d'actifs, les titres financiers offerts ne représentent pas plus de 10 % des titres financiers de même catégorie déjà admis aux négociations sur un marché réglementé* ».
54. Prologue soutient en tout état de cause que la limite de 10 % figurant à l'article 12 de l'instruction précitée, dont ni les enquêteurs, ni la notification de griefs n'explicitent les modalités de calcul, s'apprécie opération par opération. Elle estime donc que ce seuil devait être apprécié pour chacune des huit émissions de titres successives réalisées pour rémunérer les traités d'apport signés entre le 2 avril et le 22 septembre 2015. Or, elle indique que, dans la mesure où aucune de ces émissions ne dépassait individuellement le seuil de 10 % retenu par l'article 12 de l'instruction n° 2005-11, comme cela est justifié par les attestations fournies par l'établissement financier en charge de son service titres, elle était également dispensée d'établir un « document E ».
55. A titre subsidiaire, Prologue invoque le bénéfice du cas de dispense prévu à l'article 1, paragraphe 5, e) du règlement (UE) n° 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (ci-après, le « **Règlement Prospectus** »), relatif aux admissions de titres intervenant dans le cadre d'une OPE.
56. Prologue explique enfin, « à toutes fins utiles », qu'elle « *aurait pu bénéficier de la dispense "générale" de prospectus d'admission à hauteur de 10 % du capital sur 12 mois glissants* », sans toutefois s'en prévaloir de façon explicite.

3.1. Textes applicables

57. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 2 avril 2015 et le 21 octobre 2015. Ils seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
58. Aux termes de l'article L. 412-1, I. du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 10 novembre 2012 au 23 octobre 2019 : « *I. – Sans préjudice des autres dispositions qui leur sont applicables, les personnes ou les entités qui procèdent à une offre au public de titres financiers ou à une admission de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé doivent, au préalable, publier et tenir à la disposition de toute personne intéressée un document destiné à l'information du public, portant sur le contenu et les modalités de l'opération qui en fait l'objet, ainsi que sur l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur et des garants éventuels des titres financiers qui font l'objet de l'opération, dans des conditions prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Ce document est rédigé en français ou, dans les cas définis par le même règlement général, dans une autre langue usuelle en matière financière. Il comprend un résumé et doit être accompagné, le cas échéant, d'une traduction du résumé en français, sauf si l'opération est une admission aux négociations sur un marché réglementé sans offre au public au sens de l'article L 411-1. [...]* / Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles les offres au public de titres financiers ou les admissions de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé qui ne justifient pas une information du public à raison soit de leur nature ou de leur volume, soit de la nature de l'émetteur ou des investisseurs visés, soit de la nature ou de la valeur nominale des instruments financiers concernés, sont dispensées de l'établissement de tout ou partie du document mentionné au premier alinéa. »
59. Depuis l'entrée en vigueur, le 23 octobre 2019, de l'ordonnance n° 2019-1067 du 21 octobre 2019 modifiant les dispositions relatives aux offres au public de titres, le I. de l'article L. 412-1 du code monétaire et financier a été modifié et prévoit désormais que : « *I. - Le document d'information à établir en application du règlement (UE)*

n° 2017/1129 du 14 juin 2017 en cas d'offre au public de titres financiers ou d'admission de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé est rédigé en français ou dans une autre langue usuelle en matière financière dans les cas définis par le règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017 ou le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Lorsqu'il comprend un résumé, il doit être accompagné, dans les cas définis par le même règlement général, d'une traduction du résumé en français. »

60. Par ailleurs, le Règlement Prospectus auquel renvoie la nouvelle rédaction de l'article L. 412-1, prévoit en son article 3, paragraphe 3, que : « *Sans préjudice de l'article 1er, paragraphe 5, les valeurs mobilières ne sont admises à la négociation sur un marché réglementé situé dans l'Union ou opérant sur son territoire qu'après la publication d'un prospectus, conformément au présent règlement* ».
61. Les nouvelles dispositions de l'article L. 412-1, I. du code monétaire et financier, combinées à celles de l'article 3, paragraphe 3 du Règlement Prospectus, en ce qu'elles prévoient l'obligation de publier un prospectus, préalablement à l'admission de valeurs mobilières sur un marché réglementé, ne sont pas moins sévères que celles de l'article L. 412-1 du code monétaire et financier dans sa version en vigueur à l'époque des faits et ne sont donc pas susceptibles d'application rétroactive.
62. L'article 211-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 3 mars 2013 au 21 novembre 2019, prévoit que : « *I. - Sont soumises aux dispositions du chapitre II du présent titre les personnes ou entités qui procèdent à une offre au public au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier ou font procéder à l'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers ou de tous instruments équivalents émis sur le fondement d'un droit étranger. / II. - Ne sont pas soumises aux dispositions du présent titre l'offre ou l'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers visés au 6° de l'article L. 411-3 du code monétaire et financier, dont le montant total dans l'Union est inférieur à 75 000 000 euros, ce montant étant calculé sur une période de douze mois.* »
63. Cet article a été modifié par l'arrêté du 7 novembre 2019 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Depuis l'entrée en vigueur de cet arrêté, le 22 novembre 2019, l'article 211-1 du règlement général de l'AMF prévoit désormais que : « *Sont soumises aux dispositions du chapitre II du présent titre les personnes ou entités qui : 1° Relèvent du champ d'application du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017 ; ou / 2° Procèdent à une offre au public portant sur les titres suivants : / - des parts sociales des banques mutualistes ou coopératives mentionnées à l'article L. 512-1 du code monétaire et financier ; ou / - des certificats mutualistes mentionnés à l'article L. 322-26-8 du code des assurances ; ou / - des parts sociales de sociétés coopératives constituées sous la forme d'une société anonyme relevant de l'article 11 de la loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération.* »
64. L'arrêté du 7 novembre 2019 modifie donc le champ d'application des dispositions du chapitre II du titre II du règlement général de l'AMF principalement en renvoyant au champ d'application du Règlement Prospectus, dont l'article 1^{er} paragraphe 1 vise « *l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire d'un Etat membre* ».
65. L'article 212-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 1^{er} juillet 2012 jusqu'à sa suppression le 21 novembre 2019 par l'arrêté du 7 novembre 2019 précité, dispose que : « *Les personnes ou entités mentionnées à l'article 211-1 établissent, préalablement à la réalisation de toute offre au public ou de toute admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers sur le territoire de l'Espace économique européen, un projet de prospectus et le soumettent au visa préalable de l'AMF ou de l'autorité de contrôle compétente d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen.* »
66. Désormais, le Règlement Prospectus prévoit en son article 20, paragraphe 1 : « *Un prospectus n'est publié que si l'autorité compétente concernée l'a approuvé ou a approuvé toutes ses parties constitutives conformément à l'article 10* ». L'article 2, o) du Règlement Prospectus définit la notion d'« *autorité compétente* » comme « *l'autorité désignée par chaque Etat membre conformément à l'article 31, sauf disposition contraire du présent règlement* ». L'article 31, paragraphe 1 précise quant à lui que : « *Chaque Etat membre désigne une autorité administrative compétente unique qui s'acquitte des missions résultant du présent règlement et veille à l'application des*

dispositions de celui-ci. Les États membres informent la Commission, l'AEMF et les autorités compétentes des autres États membres en conséquence. / L'autorité compétente est indépendante des opérateurs du marché. »

67. Les dispositions précitées, des articles 2, o), 20, paragraphe 1 et 31, paragraphe 1 du Règlement Prospectus, combinées à celles de l'article 3, paragraphe 3 précité du même règlement, en ce qu'elles prévoient l'obligation de publier un prospectus, préalablement à l'admission de valeurs mobilières sur un marché réglementé, et de le soumettre au visa de l'autorité compétente, ne sont pas moins sévères que celles de l'article 212-1 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à l'époque des faits et, partant, ne sont pas susceptibles d'application rétroactive.
68. L'article 212-2 du règlement général de l'AMF énonce, quant à lui, dans sa version en vigueur du 1^{er} avril 2009 jusqu'à sa suppression le 21 novembre 2019 par l'arrêté du 7 novembre 2019 précité : « *Le projet de prospectus est soumis au visa préalable de l'AMF dans les cas suivants : / 1. L'émetteur a son siège statutaire en France et l'offre au public ou l'admission aux négociations sur un marché réglementé porte : / a) Sur les titres financiers mentionnés au I de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier [en ce inclus, à l'époque des faits, les titres de capital ou les titres donnant accès au capital au sens de l'article L. 212-7 du code monétaire et financier] ; [...]* ».
69. Désormais, l'article 1^{er} du Règlement Prospectus dispose que : « *1. Le présent règlement prévoit des exigences relatives à l'établissement, à l'approbation et à la diffusion du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur le territoire d'un État membre. / 2. Le présent règlement ne s'applique pas aux types suivants de valeurs mobilières : / a) les parts émises par des organismes de placement collectif du type autre que fermé ; / b) les titres autres que de capital émis par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre, par les organisations publiques internationales auxquelles adhèrent un ou plusieurs États membres, par la Banque centrale européenne ou par les banques centrales des États membres ; / c) les parts de capital dans les banques centrales des États membres ; / d) les valeurs mobilières inconditionnellement et irrévocablement garanties par un État membre ou par l'une des autorités régionales ou locales d'un État membre ; e) les valeurs mobilières émises par des associations bénéficiant d'un statut légal ou par des organismes à but non lucratif, reconnus par un État membre, en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs ; f) les parts de capital non fongibles dont le but principal est de donner au titulaire le droit d'occuper un appartement ou une autre forme de propriété immobilière ou une partie de ceux-ci, lorsque les parts ne peuvent être vendues sans renoncer au droit qui s'y rattache. [...]* ».
70. Les paragraphes 1 et 2 de l'article 1^{er} du Règlement Prospectus, en ce qu'ils n'excluent pas du champ d'application de ce règlement l'admission aux négociations de titres de capital sur un marché réglementé français, ne sont pas moins sévères que celles de l'article 212-2 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à l'époque des faits et, partant, ne sont pas susceptibles d'application rétroactive.
71. Jusqu'à sa suppression, l'article 212-5 du règlement général de l'AMF prévoyait également un cas de dispense spécifique aux opérations de fusion, de scission ou d'apport d'actifs : « *L'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas à l'admission aux négociations sur un marché réglementé des catégories de titres financiers suivants : [...]* / 4° *Les titres financiers offerts, attribués ou appelés à être attribués, à l'occasion d'une opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs qui a fait l'objet de la procédure prévue à l'article 212-34 ; [...]* / *Une instruction de l'AMF précise, le cas échéant, la nature des renseignements mentionnés au présent article* ».
72. Aucun des cas de dispense énoncés à l'article 1^{er}, paragraphe 5, du Règlement Prospectus ne prévoit expressément l'hypothèse, dont Prologue se prévaut en l'espèce, d'une admission aux négociations sur un marché réglementé intervenant dans le cadre d'une opération d'apport d'actif, de sorte que la nouvelle rédaction de l'article 212-5 du règlement général de l'AMF n'est pas moins sévère que celles en vigueur à l'époque des faits et, dès lors, n'est pas susceptible d'application rétroactive.

3.2. Examen du grief

73. Il ressort des éléments du dossier qu'entre le 2 avril et le 25 septembre 2015, le conseil d'administration de Prologue s'est réuni afin de procéder à l'émission d'environ 6,25 millions de titres au total afin de rémunérer les actionnaires

d'O2i ayant signé avec elle des traités d'apport, et que ces titres nouvellement créés ont ensuite été admis, entre le 15 avril et le 21 octobre 2015, aux négociations sur Euronext Paris.

74. Il y a donc bien eu, au sens des articles 211-1, dans sa version applicable à l'époque des faits comme dans sa version en vigueur à compter du 22 novembre 2019, et des articles 212-1 et 212-2 du règlement général de l'AMF précités, admission aux négociations sur un marché réglementé situé en France (Euronext) de titres de capital émis par une société ayant son siège statutaire en France (Prologue). Par conséquent, la mise en cause était tenue d'établir un projet de prospectus et de le soumettre au visa préalable de l'AMF, sauf à ce qu'elle bénéficie, comme elle le soutient, d'un cas de dispense.
75. Le cas de dispense prévu au 4° de l'article 212-5 du règlement général de l'AMF ne s'applique qu'aux titres financiers « *offerts, attribués ou appelés à être attribués, à l'occasion d'une opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs* qui a fait l'objet de la procédure prévue à l'article 212-34 ».
76. La procédure prévue à l'article 212-34 du règlement général de l'AMF est celle dans laquelle « *L'émetteur [dépose] à l'AMF, deux mois avant la date prévue pour la tenue de l'assemblée générale extraordinaire, le document établi en vue de l'assemblée des actionnaires appelée à autoriser une émission de titres financiers relative à une opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs* ». Le même article prévoit que « *Lorsque le document contient des renseignements équivalant à ceux prévus dans une instruction de l'AMF, il est enregistré par l'AMF* » et que ce document doit avoir été « *diffusé dans les conditions prévues aux articles 212-26 et 212-27 dans un délai de quinze jours pour les opérations d'apports d'actifs [...] précédant la date des assemblées générales extraordinaires appelées à autoriser l'opération* ».
77. Faute d'informations sur la nature du « *document établi en vue de l'assemblée des actionnaires* » auquel se réfère l'article 212-34 et qui, en pratique, permettrait à l'émetteur d'être dispensé de l'obligation d'établir un prospectus, il convient de se reporter à l'instruction AMF n° 2005-11 du 13 décembre 2005 relative à « *l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé* » en vigueur à l'époque des faits et non modifiée depuis dans un sens moins sévère sur les points énumérés ci-dessous. Cette instruction consacre un chapitre II aux « *cas de dispense* » dans lequel figure l'article 12 sur lequel s'appuie la mise en cause.
78. Cet article 12, intitulé « *Offre au public et admission de titres financiers dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport d'actifs* » est reproduit ci-dessous. Il distingue deux hypothèses :
- « *Lorsque, dans le cadre d'une opération de fusion ou d'apport d'actifs, les titres financiers offerts ne représentent pas plus de 10 % des titres financiers de même catégorie déjà admis aux négociations sur un marché réglementé, l'émetteur établit et diffuse un communiqué sur le nombre et la nature des titres financiers ainsi que sur les motifs et les modalités de l'opération. Ce communiqué est diffusé préalablement à l'assemblée générale des actionnaires appelée à autoriser l'opération ou, au plus tard, le jour de la réunion de l'organe d'administration décidant de l'émission des titres financiers concernés. Le communiqué est déposé à l'AMF préalablement à sa diffusion selon les modalités fixées à l'article 221-5 et publié selon les modalités prévues à l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.* »
 - « *Lorsque les titres financiers émis ou cédés dans le cadre d'une opération de fusion ou d'apport d'actifs représentent plus de 10 % des titres financiers de même catégorie déjà admis aux négociations sur un marché réglementé, l'émetteur établit un document contenant les informations précisées en Annexe II de la présente instruction [aussi appelé « document E »]. Le dossier accompagnant le projet de document déposé auprès de l'AMF comprend les documents mentionnés aux 1°, 2°, 5°, 6°, 7°, 8° et 13° de l'article 1er. Il comprend également la convention d'apport, le traité de fusion, les projets de résolutions soumises aux assemblées générales appelées à ratifier ces apports ou à approuver la fusion, la délibération du conseil d'administration ou du directoire et, le cas échéant, les rapports des commissaires aux apports ou à la fusion ainsi qu'une copie des publications légales correspondantes s'il y a lieu* ».
79. En fonction du nombre de titres émis dans le cadre de l'opération d'apport d'actifs, l'émetteur doit donc établir et déposer auprès de l'AMF :

- soit un communiqué (décrivant le nombre et la nature des titres financiers émis ainsi que les motifs et les modalités de l'opération envisagée) ;
 - soit un « document E » (document détaillé décrivant, en quatre chapitres distincts, l'opération envisagée et ses conséquences, le bénéficiaire des apports, les actifs apportés, etc.).
80. Prologue soutient que les augmentations de capital litigieuses entraînent dans la première de ces catégories et, par conséquent, qu'elle n'avait pas à établir de « document E ». Pour s'en assurer, il convient de déterminer les modalités de calcul du seuil de 10 % visé dans cet article 12.
81. Plusieurs manières de calculer le seuil de 10 % prévu à l'article 12 précité sont envisageables.
82. Selon Prologue, ce seuil devrait s'apprécier pour chaque émission de titres prise indépendamment des autres émissions qui ont pu la précéder ou lui succéder. Les enquêteurs et le collège ne se prononcent pas explicitement sur les modalités de calcul du seuil de 10 %. Ce seuil de 10 % porte sur les conditions d'application du cas de dispense, cas expressément prévu par la notification de griefs, et non sur la nature même du grief reproché. Il ne remet donc pas en cause la légalité externe de la notification de griefs.
83. Cependant, que le critère de calcul retenu soit chaque réunion du conseil d'administration ou l'« opération » au sens large, Prologue dépasse au moins une fois le seuil de 10 % prévu à l'article 12 de l'instruction n°2005-11 dès lors que les 6 246 643 titres Prologue émis dans le cadre des cinq réunions du conseil d'administration précitées représentaient 23,5 % du volume de titres Prologue déjà admis sur Euronext avant la première émission, et que les 3 373 962 titres Prologue émis lors de la réunion du conseil d'administration du 25 septembre 2015 représentaient 11,45 % du volume de titres Prologue déjà admis sur Euronext avant ce conseil.
84. Par conséquent, Prologue aurait dû établir un « document E » et le déposer auprès de l'AMF.
85. En tout état de cause, à supposer même que, comme le soutient Prologue, le seuil de 10 % doit s'apprécier par émission de titres, le premier alinéa de l'article 12 précité (émission inférieure au seuil de 10 %) imposait d'avoir soumis à l'AMF et publié huit communiqués de presse (un par émission de titres) pour bénéficier du cas de dispense prévu au 4° de l'article 212-5 du règlement général de l'AMF, condition que Prologue ne justifie pas avoir remplie.
86. Enfin, Prologue soutient que le strict respect des dispositions de l'instruction AMF n° 2005-11 ne saurait caractériser un manquement à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché susceptible d'être sanctionné par la commission conformément à l'article L. 621-15 précité du code monétaire et financier.
87. En l'espèce, le manquement reproché à la mise en cause n'est pas la violation de l'instruction AMF n° 2005-11, mais le non-respect des articles L. 412-1 du code monétaire et financier, 212-1 et 212-2 du règlement général de l'AMF, et plus précisément de l'obligation d'établir et d'obtenir le visa de l'AMF sur le prospectus. L'instruction AMF n° 2005-11 n'est d'ailleurs pas mentionnée dans la notification de griefs et a été produite aux débats par la mise en cause elle-même, laquelle soutient pouvoir bénéficier des dispositions de cette instruction et, ainsi, du cas de dispense prévu à l'article 212-5, 4° du règlement général de l'AMF.
88. En outre, les dispositions précitées, qui concernent la bonne information du public, participent bien à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.
89. La condition prévue à l'article 4° de l'article 212-5 du règlement général de l'AMF relative à l'existence d'une opération d'apport d'actifs n'était pas réunie en l'espèce, de sorte que Prologue ne pouvait bénéficier du cas de dispense visé par ce 4°.
90. Il résulte de ce qui précède que les admissions de titres précitées sont intervenues sans que Prologue n'ait satisfait à son obligation d'établir un projet de prospectus et de le soumettre au visa préalable de l'AMF et sans qu'elle n'ait démontré qu'elle était dispensée de cette obligation.
91. En conséquence, le grief tiré de la violation des dispositions des articles L. 412-1 du code monétaire et financier et 212-1 et 212-2 du règlement général de l'AMF est établi.

92. En l'absence de texte permettant de condamner l'AMF à rembourser au mis en cause tout ou partie des frais de défense qu'il a exposé, la demande de Prologue est irrecevable.

II. Sur le grief reproché à la société QPE

93. Après avoir relevé qu'entre le mois de septembre 2014 et le mois de juillet 2015, QPE a diffusé dans ses audiotels et publications des commentaires et articles positifs relatifs à Prologue, recommandant à ses abonnés et lecteurs soit l'exercice des BSAAR émis par cette dernière, soit l'acquisition d'actions Prologue, la notification de grief soutient que ces articles et audiotels sont susceptibles d'être qualifiés de recommandations d'investissement au sens de l'article R. 621-30-1 du code monétaire et financier, dès lors qu'ils recommandaient une stratégie d'investissement sur des instruments financiers.
94. La notification de grief indique qu'à la même époque, des liens commerciaux existaient entre QPE et Prologue, la première ayant facturé à la seconde des prestations d'impression et de diffusion dans ses périodiques de « *lettres aux actionnaires* », ainsi que 512 abonnements de trois ans à *La lettre La Bourse* à destination des employés et prospects de Prologue.
95. La notification de grief observe enfin que si QPE faisait état à l'époque des faits, dans les mentions légales de ses sites *bourse.fr* et *quotidiendeparis.fr*, de l'existence potentielle entre elle et Prologue d'« *intérêts significatifs* » au sens de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF (en ce que l'associée majoritaire de QPE était actionnaire de Prologue), l'existence des liens commerciaux importants précités n'était en revanche mentionnée nulle part, alors même que ces liens pourraient constituer des « *conflits d'intérêts significatifs* » au sens du même article 329-5.
96. Elle fait donc grief à QPE d'avoir violé les dispositions de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF en fournissant des recommandations d'investissement sur les titres Prologue sans mentionner les conflits d'intérêts significatifs qu'elle avait avec cette dernière.
97. QPE conteste le grief qui lui est reproché au motif qu'il était suffisant, pour que soient remplies les obligations prévues à l'article 329-5 du règlement général de l'AMF, qu'elle ait dûment informé le public des intérêts significatifs qu'elle avait dans Prologue, ce qu'elle a fait dans les mentions légales précitées, alors même que l'associée majoritaire de QPE et QPE elle-même ne détenaient qu'une participation minoritaire dans Prologue.
98. QPE avance d'abord un « *argument textuel lié à la rédaction de l'article 329-5 du RGAMF* », affirmant que le texte de cet article n'oblige nullement l'émetteur d'une recommandation d'investissement à porter à la connaissance du public, cumulativement, les intérêts significatifs dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de la recommandation d'investissement et les conflits d'intérêts significatifs avec un émetteur auquel se rapporte cette recommandation, car ce texte emploie la conjonction de coordination « *ou* » (mise en gras et souligné dans l'extrait suivant) plutôt que « *et* » : « *Les journalistes et l'éditeur de publications de presse [...] portent à la connaissance des lecteurs, des auditeurs ou des téléspectateurs [...] leurs intérêts significatifs dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de la recommandation d'investissement ou les conflits d'intérêts significatifs avec un émetteur auquel se rapporte cette recommandation* ». Si elle reconnaît que la conjonction « *ou* » peut parfois avoir, dans le langage courant, un sens inclusif assimilable à « *et* », QPE soutient que ce n'est pas le cas du vocabulaire juridique obligatoirement précis car créateur d'obligations juridiques. Elle ajoute que les termes de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF sont parfaitement clairs et précis en ce qu'ils n'imposent pas à ceux qui produisent des recommandations d'investissement de porter à la connaissance de leur public cumulativement leurs intérêts significatifs et les conflits d'intérêts significatifs en rapport avec les instruments financiers auxquels se rapportent ces recommandations. Selon elle, toute interprétation en sens contraire, en particulier tout raisonnement par induction et analogie, violerait le principe d'interprétation stricte de la loi pénale.
99. QPE avance ensuite un « *argument d'opportunité lié aux objectifs recherchés par les dispositions de l'article 329-5 du RGAMF* ». Selon elle, l'objectif de ce texte est d'assurer la protection des investisseurs en leur garantissant une information transparente et loyale : la déclaration d'intérêts significatifs et la déclaration de conflits d'intérêts sont, en ce qui concerne cet objectif, équivalentes en ce sens que l'une ou l'autre permet à elle seule d'éclairer le destinataire de la recommandation d'investissement sur la nature des liens entre celui qui publie la recommandation et l'émetteur auquel elle se rapporte.

100. Enfin, lors de son audition par le rapporteur, QPE a fait valoir que la relation commerciale qu'elle entretenait à l'époque des faits avec Prologue, en tout cas en ce qui concerne la publication des « *lettres aux actionnaires* » précitées, était par essence connue du public puisque visible et que les lecteurs voyant cette publicité ne pouvaient ignorer qu'elle induisait une relation commerciale.

1. Textes applicables

101. Les faits reprochés se sont déroulés de septembre 2014 à juillet 2015. Ils seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

102. Aux termes de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 jusqu'à sa suppression le 17 décembre 2016 : « *Les journalistes et l'éditeur de publications de presse, l'éditeur de services de radio ou de télévision, l'éditeur de services de communication au public en ligne ou l'agence de presse, mentionnés à l'article 329-1, portent à la connaissance des lecteurs, des auditeurs ou des téléspectateurs dans les conditions définies par le directeur de la publication ou, à défaut, le représentant légal de l'entreprise et dans un délai compatible avec le rythme rédactionnel, leurs intérêts significatifs dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de la recommandation d'investissement ou les conflits d'intérêts significatifs avec un émetteur auquel se rapporte cette recommandation, qui sont accessibles ou peuvent être raisonnablement considérés comme accessibles aux personnes participant à son élaboration. [...] / La recommandation d'investissement elle-même doit comporter les mentions prévues au présent article. Toutefois, lorsque ces exigences sont disproportionnées par rapport à la longueur de la recommandation d'investissement diffusée, il convient de mentionner les informations requises directement dans le corps même de la publication (l'article, l'encadré comportant les mentions légales ou un encadré spécifique) ou de fournir à la même place l'adresse d'un site internet approprié. / Pour les recommandations d'investissement non écrites, les obligations prévues au présent article peuvent être remplies par une référence aux modalités d'accès direct à ces informations sur un support de diffusion publique aisément consultable, en particulier un site internet* ».

103. Postérieurement aux faits, le 17 décembre 2016, cet article 329-5 du règlement général de l'AMF a été supprimé afin de tenir compte de l'entrée en application, le 3 juillet 2016, des dispositions de l'article 7 du règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, le « **Règlement MAR** ») et de l'article 5 du règlement délégué (UE) 2016/958 du 9 mars 2016. Ces nouvelles dispositions, qui reprennent l'obligation anciennement prévue à l'article 329-5 du règlement général de l'AMF tout en l'étendant à « *toutes les relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation* », ne sont pas moins sévères que les dispositions de cet article 329-5 et ne sont donc pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

2. Examen du grief

104. Il ressort des éléments du dossier qu'entre septembre 2014 et juillet 2015, QPE a diffusé sur ses sites Internet ou dans ses périodiques :

- le 30 septembre 2014, un audiotel dans lequel il est notamment mentionné : « *Je vous ai parlé de la souscription des BSAAR Prologue : pourquoi le faire alors qu'on est à 1,75 et qu'on paie 2 euros pour une action nouvelle en exerçant les BSAAR ? C'est assez simple* » ;
- le 2 octobre 2014, un article intitulé « *Prologue PEA PME* » dans lequel il est notamment indiqué : « *Notre conseil : [...] Exercer les BSAAR est recommandé* » ;
- le 7 octobre 2014, un audiotel dans lequel il est notamment mentionné : « *Je rappelle que la semaine dernière, et je vous incite à en faire de même, j'ai considéré qu'il était tout à fait intéressant et intelligent de souscrire aux BSAAR de Prologue* » ;
- le 17 octobre 2014, un article intitulé « *Prologue encaisse les bons* » dans lequel il est notamment indiqué : « *Je rappelle que j'ai conseillé, pour le portefeuille France, de souscrire, par anticipation [...]. Je considère que le rebond du titre Prologue va se poursuivre* » ;

- le 9 avril 2015, un article dans lequel il est notamment indiqué : « *Notre conseil : achat. Je reste sur ma position* » ;
 - le 2 juillet 2015, un article dans lequel il est notamment indiqué : « *Notre conseil : Je reste à l'achat* ».
105. Chacun de ces extraits correspond à une information ou une opinion, produite dans un cadre professionnel et destinée à être rendue publique, recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement - en l'espèce, l'acquisition de titres Prologue ou l'exercice de BSAAR Prologue - relative aux instruments financiers émis par une personne dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé - en l'espèce, Prologue - et émanant d'un journaliste professionnel ou d'une personne dont l'activité professionnelle principale est de produire de telles informations ou opinions - en l'espèce QPE et M. Miguet. Ils entrent donc dans la définition d'une recommandation d'investissement prévue à l'article R. 621-30-1 du code monétaire et financier, dans sa version applicable à l'époque des faits, ce qu'au demeurant QPE ne conteste pas.
106. Chacun de ces extraits est également susceptible d'être qualifié d'« *informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) de ces instruments, destinées aux canaux de distribution ou au public* », et ainsi d'entrer dans la définition des recommandations d'investissements prévue à l'article 3, paragraphe 1, 35) du Règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016.
107. Il est établi par les pièces du dossier qu'entre le 14 février 2014 et le 30 octobre 2015, QPE a adressé huit factures à Prologue, d'un montant total d'environ un million d'euros. Sept de ces factures correspondent à des prestations d'impression et de diffusion de « *lettres aux actionnaires* » adressées aux détenteurs de titres Prologue, par voie d'encartage dans les périodiques *l'Hebdo Bourse Plus* et *La lettre La Bourse* ainsi que par voie d'expédition au fichier d'actionnaires et détenteurs de BSAAR. La huitième facture, d'un montant d'environ 760 000 euros, correspond à 512 abonnements pour trois ans à *La lettre La Bourse* à servir aux employés et prospects de Prologue selon la liste communiquée par cette dernière.
108. Les montants facturés par QPE à Prologue en 2014 représentaient 41 % du chiffre d'affaires de QPE sur cet exercice. Au regard de l'importance de ce pourcentage, les liens commerciaux qui unissaient Prologue et QPE à l'époque des faits étaient susceptibles de constituer un conflit d'intérêts significatif avec Prologue, au sens de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF.
109. D'une part, il convient de constater que l'article 329-5 du règlement général de l'AMF utilise à plusieurs reprises la conjonction « ou » dans un sens manifestement inclusif, notamment dans la phrase suivante (mots mis en gras et soulignés) : « *Les journalistes et l'éditeur de publications de presse, l'éditeur de services de radio ou de télévision, l'éditeur de services de communication au public en ligne ou l'agence de presse mentionnés à l'article 329-1, portent à la connaissance des lecteurs, des auditeurs ou des téléspectateurs [...]* ». La conjonction « ou » peut donc avoir un sens inclusif lorsqu'elle est utilisée dans le vocabulaire juridique. Ce constat, qui ne fait que répondre aux arguments de la mise en cause sans suppléer aux insuffisances de la loi, ni étendre le champ d'application du texte concerné, ne méconnaît pas le principe d'interprétation stricte de la loi pénale.
110. D'autre part, l'objectif d'information transparente et loyale des investisseurs nécessite que cette information soit complète et exhaustive et, par conséquent, que soient portés à leur connaissance cumulativement les intérêts significatifs que l'auteur d'une recommandation d'investissement aurait dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de cette recommandation et les conflits d'intérêts significatifs avec un émetteur auquel se rapporte cette recommandation.
111. Enfin, selon l'article 329-5 du règlement général de l'AMF, lorsque la recommandation d'investissement est écrite, les conflits d'intérêts significatifs doivent être mentionnés dans la recommandation elle-même, sauf à démontrer que cette exigence est disproportionnée par rapport à la longueur de la recommandation, auquel cas il convient de les mentionner dans le corps même de la publication ou de fournir à la même place l'adresse d'un site Internet approprié. Lorsque la recommandation n'est pas écrite, ce même article prévoit qu'elle doit faire référence à un support de diffusion publique aisément consultable tel qu'un site Internet sur lequel les auditeurs peuvent prendre connaissance de ces conflits d'intérêts significatifs.

112. En l'espèce, il résulte de l'analyse des articles et audiotels précités qu'aucun d'eux ne mentionnait les liens commerciaux unissant Prologue et QPE à l'époque des faits, ni ne renvoyaient à un support de diffusion publique aisément consultable faisant état de ces liens commerciaux.
113. Le caractère non occulte des liens commerciaux résultant de la diffusion des « *lettres aux actionnaires* par voie d'encartage dans l'*Hebdo Bourse Plus* et de *La lettre La Bourse* n'exonère pas QPE de l'obligation prévue à l'article 329-5 du règlement général de l'AMF, ces liens ne représentant d'ailleurs qu'une partie des liens commerciaux visés par la notification de griefs.
114. Il résulte de ces éléments qu'en s'abstenant de mentionner l'existence des liens commerciaux qui l'unissaient à Prologue à l'époque des faits, alors que ces relations étaient susceptibles de constituer un conflit d'intérêts significatif, QPE a manqué aux dispositions de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF. Le grief tiré de la violation de ces dispositions est donc établi.

III. Sur le grief reproché à M. Miguet

115. La notification de grief retient qu'il résulte des feuilles de présence de l'assemblée générale de Prologue du 20 juin 2015 que M. Miguet détenait 4 282 807 droits de vote en sa qualité de président de l'ARARE, grâce aux pouvoirs qui lui avaient été donnés par des actionnaires, soit environ 15,3 % du total des droits de vote existant à la date de cette assemblée. Elle reproche en conséquence à M. Miguet d'avoir violé les dispositions des articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce et 223-11 du règlement général de l'AMF, en ne déclarant pas le franchissement à la hausse, dans le cadre de cette assemblée générale, des seuils de 5 %, 10 % et 15 % du total des droits de vote Prologue.
116. M. Miguet conteste le grief qui lui est reproché au motif que celui-ci repose sur le cas d'assimilation prévu au 8° de l'article L. 233-9, I. du code de commerce, qui ne s'applique pas en l'espèce.
117. Selon lui, l'application de ce cas d'assimilation nécessite cumulativement, d'une part, que la procuration en vertu de laquelle les droits sont exercés ait été donnée sans instructions spécifiques, d'autre part, que le mandataire ait pu exercer librement les droits de vote du mandant en vertu de cette procuration. Or, aucune de ces deux conditions ne serait réunie en l'espèce.
118. En ce qui concerne l'absence d'instructions de vote, M. Miguet fait valoir que l'ARARE avait publié sur son site Internet des intentions de vote pour l'assemblée générale du 20 juin 2015 et que les actionnaires ayant adressé leurs procurations en vue de cette assemblée avaient préalablement consulté et approuvé ces intentions de vote puisqu'ils reconnaissaient dans leurs procurations avoir « *pris connaissance de la politique de vote [de l'ARARE]* », laquelle faisait un renvoi exprès aux intentions de vote et était accessible, sur le site Internet de l'ARARE, au sein de la même sous-rubrique que ces intentions de vote. M. Miguet en déduit que ces actionnaires l'ont mandaté pour voter conformément à ces intentions de vote, ce qui devrait s'analyser comme une instruction tacite de vote. Il ajoute que le seul formalisme sur les intentions de vote imposé par les articles L. 225-106-2 et R. 225-82-3 du code de commerce tient à la publication de ces intentions « *sur le site Internet de la personne qui procède à la sollicitation active de mandats* », laquelle avait été parfaitement respectée par l'ARARE en l'espèce.
119. En ce qui concerne le libre exercice des droits de vote, M. Miguet souligne qu'en vertu de l'article L. 225-106-2 du code de commerce, aux termes duquel « *Toute personne qui procède à une sollicitation active de mandats [...] exerce [...], pour toute procuration reçue sans instructions de vote, un vote conforme aux intentions de vote* », l'ARARE se trouvait dans l'obligation de voter conformément aux intentions de vote précitées et ne pouvait donc « *exercer librement* », au sens de l'article L. 233-9, I, 8° du code de commerce, les droits de vote attachés aux procurations qu'elle avait reçues.
120. Enfin, M. Miguet soutient que l'article L. 233-9, I, 8° du code de commerce, dont l'interprétation a fait l'objet de controverses en doctrine, manque de clarté et qu'une sanction fondée sur cet article violerait dès lors le principe fondamental d'interprétation stricte de la loi en matière répressive.

1. Textes applicables

121. Les faits reprochés se sont déroulés le 20 juin 2015. Ils seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
122. Aux termes de l'article L. 233-7 du code de commerce, dans sa version en vigueur du 1^{er} octobre 2012 au 5 décembre 2015 : « *I.- Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire mentionné à l'article L. 211-3 du code monétaire et financier, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, des trois dixièmes, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède. [...] / II.- La personne tenue à l'information mentionnée au I informe également l'Autorité des marchés financiers, dans un délai et selon des modalités fixées par son règlement général, à compter du franchissement du seuil de participation, lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers autre qu'un marché réglementé, à la demande de la personne qui gère ce marché d'instruments financiers [...] ».*
123. L'ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015, entrée en vigueur le 5 décembre 2015, a modifié le I. de cet article, qui dispose désormais : « *I.- Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé [...], toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant [...] du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède. [...] ».*
124. Ces nouvelles dispositions ne sont pas moins sévères que celles précitées applicables à l'époque des faits et, dès lors, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.
125. L'article 223-11 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur au 1^{er} août 2009, non modifié sur ce point depuis, prévoit quant à lui que : « *I. - Pour le calcul des seuils de participation mentionnés à l'article L. 233-7 du code de commerce, sont pris en compte les actions et les droits de vote détenus ainsi que, même si la personne concernée ne détient pas elle-même des actions ou des droits de vote par ailleurs, les actions et les droits de vote qui y sont assimilés en application de l'article L. 233-9 du code de commerce, lesquels sont rapportés au nombre total d'actions composant le capital de la société et au nombre total de droits de vote attachés à ces actions [...]* ».
126. Enfin, l'article L. 233-9 du code de commerce, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 5 décembre 2015, dispose que : « *I. - Sont assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7 : / 8° Les droits de vote que cette personne peut exercer librement en vertu d'une procuration en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires concernés ».*
127. L'ordonnance précitée du 3 décembre 2015 a également modifié les dispositions de l'article L. 233-9 du code de commerce, qui dispose désormais que « *I. - Sont assimilés aux actions ou aux droits de vote mentionnés au I de l'article L. 233-7 : / 8° Les droits de vote que cette personne peut exercer librement en vertu d'une procuration en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires concernés.* ». Les nouvelles dispositions de cet article n'étant pas moins sévères que celles applicables à l'époque des faits, elles ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

2. Examen du grief

128. Il résulte des dispositions de l'article L. 233-7, I, 8° du code de commerce que c'est « *en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires* » que les droits de vote sont exercés librement par le mandataire. La liberté d'exercice des droits de vote apparaît donc comme la conséquence de l'absence d'instructions.

129. Aux termes de l'article L. 225-106-2 du code de commerce, « *Toute personne qui procède à une sollicitation active de mandats, en proposant directement ou indirectement à un ou plusieurs actionnaires, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, de recevoir procuration pour les représenter à l'assemblée d'une société mentionnée aux troisième et quatrième alinéas de l'article L.225-106, rend publique sa politique de vote. / Elle peut également rendre publiques ses intentions de vote sur les projets de résolution présentés à l'assemblée. Elle exerce alors, pour toute procuration reçue sans instructions de vote, un vote conforme aux intentions de vote ainsi rendues publiques.* ».
130. En l'espèce, M. Miguet a publié sur son site internet le 20 mai 2015 ses intentions de vote en indiquant avoir pris la décision de voter en faveur de l'ensemble des résolutions (1 à 8) lors de l'assemblée du 20 juin 2015.
131. Les procurations envoyées par les actionnaires d'ARARE étaient des déclarations préremplies par l'ARARE. Elles comportaient avant la signature des actionnaires, la mention du pouvoir donné à M. Miguet, Président de l'Association pour la Représentation des Actionnaires Révoltés (ARARE) « *dont ... reconnaît avoir pris connaissance de la politique de vote* ».
132. Cette connaissance est confortée par les 42 attestations produites en séance par M. Miguet qui avait proposé l'audition par la commission de tous les actionnaires de l'ARARE. Les actionnaires certifient avoir pris connaissance de la politique de vote et des intentions de vote qui avaient été rendues publiques sur le site internet de l'association et validé les intentions de vote relatives à l'assemblée générale du 20 juin 2015.
133. Ainsi, s'il avait choisi librement sa politique de vote reflétée dans ses intentions de vote, M. Miguet était tenu, après les avoir rendues publiques, d'exercer un vote conforme à ces intentions.
134. La formule contenue dans les déclarations doit donc être qualifiée d'« *instruction spécifique* » de vote au sens de l'article L. 233-9, I, 8° du code de commerce.
135. Il résulte de ce qui précède que M. Miguet était dispensé de l'obligation de déclaration de l'article L. 233-7 du code de commerce. Le manquement n'est donc pas établi et M. Miguet doit être mis hors de cause.

SANCTIONS ET PUBLICATION

136. Prologue a méconnu l'obligation d'établir un projet de prospectus et de le soumettre au visa préalable de l'AMF avant admission de ses titres aux négociations sur un marché réglementé telle que figurant aux articles L. 412-1 du code monétaire et financier et 212-1 et 212-2 du règlement général de l'AMF. Ce manquement a été commis entre le 2 avril 2015 et le 25 septembre 2015.
137. QPE a méconnu l'obligation de mentionner dans ses recommandations d'investissement les conflits d'intérêts significatifs avec un émetteur auquel se rapportent ces recommandations, telle que prévue à l'article 329-5 du règlement général de l'AMF. Ce manquement a eu lieu de septembre 2014 à juillet 2015.
138. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère depuis, dispose que : « *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, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations [...] / III.- 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 g du II, 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 Trésor public. / Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ».

139. Le I. de l'article L. 621-14 du même code, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, se réfère à « *tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché* ».
140. Le non-respect de l'obligation d'établir un projet de prospectus et de soumettre ce projet au visa de l'AMF préalablement à toute admission de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé est contraire au principe de transparence et porte ainsi atteinte tant à la protection des investisseurs qu'au bon fonctionnement du marché.
141. Le manquement tiré du défaut d'information du public sur l'existence d'éventuels conflits d'intérêts est lui aussi de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché en ce qu'il viole le principe de transparence.
142. Il en résulte que Prologue et QPE encourent chacun une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés par le mis en cause concerné.
143. Le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, 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* ».
144. En portant atteinte aux règles encadrant l'admission de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé, destinées à assurer la bonne information du public, la protection des investisseurs et le bon fonctionnement du marché, Prologue a commis un manquement d'une gravité certaine.
145. Il convient de tenir compte de la situation financière de Prologue, cette dernière étant la société de tête d'un groupe ayant réalisé en 2018 un chiffre d'affaires consolidé d'environ 86 millions d'euros pour un résultat net consolidé de 1,57 million d'euros.
146. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de Prologue une sanction pécuniaire de 150 000 euros.
147. Il doit être pris en considération la durée significative du manquement reproché à QPE et son caractère répété, ce manquement concernant six recommandations d'investissement publiées sur une durée totale de plus de huit mois. Il convient de relever la circonstance qu'il porte atteinte à la loyauté due aux lecteurs, qui constitue un principe essentiel de l'information financière.
148. Il convient de tenir compte de ce que QPE a réalisé en 2017 un chiffre d'affaires d'environ 2,5 millions d'euros pour un résultat net de 937 057 euros, puis en 2018 un chiffre d'affaires net d'environ 3,46 millions d'euros pour un résultat net proche de l'équilibre.
149. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de QPE une sanction pécuniaire de 100 000 euros.

150. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, par M. Bernard Field, M. Bruno Gizard, Mme Anne Le Lorier et Mme Ute Meyenberg, membres de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- Met M. Nicolas Miguet hors de cause ;
- prononce à l'encontre de la société Prologue une sanction pécuniaire de 150 000 euros (cent cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de la société Le Quotidien de Paris Editions une sanction pécuniaire de 100 000 euros (cent mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 31 décembre 2019

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Anne Vauthier

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.