



## La Commission des sanctions

### COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 7 du 28 juillet 2020

Procédure n° 19-04

Décision n° 7

#### Personnes mises en cause :

- Electricité de France S.A.  
Dont le siège social est situé 22-30 avenue de Wagram, 75008 Paris  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile chez Maîtres Hervé Pisani et Stéphane Bénouville au cabinet Freshfields Bruckhaus Deringer, 2 rue Paul Cézanne, 75008 Paris
- M. A  
Né le [...],  
Domicilié au [...]  
Ayant élu domicile chez Maîtres Hervé Pisani et Stéphane Bénouville au cabinet Freshfields Bruckhaus Deringer, 2 rue Paul Cézanne, 75008 Paris
- M. Henri Proglío  
Né le [...],  
Domicilié au [...]  
Ayant élu domicile chez Maîtres Jean-Pierre Mignard et Pierre-Emmanuel Blard au cabinet Lysias Partners, 20 quai de la Mégisserie, 75001 Paris

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

- 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 7, 12, 15 et 17 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 221-1, 223-2, 621-1 et 632-1 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 26 juin 2020 :

- M. Bernard Field, en son rapport ;
- Mme Virginie Adam, représentant le collège de l'AMF ;
- M. A, tant en son nom personnel qu'en qualité de représentant légal d'EDF, assisté par ses conseils Me Hervé Pisani et Me Stéphane Bénouville, avocats du cabinet Freshfields Bruckhaus Deringer ;
- M. Henri Proglío, assisté par ses conseils, Me Jean-Pierre Mignard et Me Pierre-Emmanuel Blard, avocats du cabinet Lysias Partners,

les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

Electricité de France S.A. (ci-après, « **EDF** ») est la société mère d'un groupe présent sur l'ensemble des métiers de l'électricité : la production nucléaire, renouvelable et fossile, le transport, la distribution, la commercialisation, le négoce et les services d'efficacité et de maîtrise de l'énergie. Etabli dans 23 pays, cet énergéticien intégré qui employait, fin 2019, 164 727 salariés dont 131 099 en France et 33 628 à l'international, se présente comme le premier producteur d'électricité en Europe et comme l'un des leaders mondiaux de ce secteur.

L'action EDF (FR0010242511), admise aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris, est entrée dans la composition de l'indice CAC 40 jusqu'au 21 décembre 2015 et figure désormais dans la composition de l'indice SBF 120. Au 31 décembre 2019 la capitalisation boursière d'EDF s'élevait à 30,82 milliards d'euros, avec 3 103 621 086 actions émises, dont 85 % sont détenues par l'Etat français qui dispose d'un représentant au sein du conseil d'administration composé de 18 membres et propose la nomination de cinq des onze administrateurs désignés en assemblée générale, six administrateurs étant par ailleurs élus par les salariés.

Nommé par décret du 25 novembre 2009, M. Henri Proglio a occupé les fonctions de président-directeur général d'EDF jusqu'à son départ le 22 novembre 2014. Depuis le 27 novembre 2014, EDF est dirigée par M. A.

#### Le projet Hinkley Point C

En 2009, EDF a fait l'acquisition de la société de droit anglais British Energy, qui exploite 15 réacteurs nucléaires du Royaume-Uni. EDF est ainsi devenue, par l'intermédiaire de sa filiale, renommée EDF Energy, un acteur majeur du marché britannique de l'électricité, un marché en mutation en raison du déclassement des centrales à charbon et de la limite d'âge des réacteurs nucléaires existants et porté par une politique énergétique donnant la priorité au renouvellement du parc nucléaire.

C'est dans ce contexte qu'EDF a initié un projet de construction d'une centrale nucléaire dotée de deux réacteurs à eau pressurisée (European Pressurized Reactor ou « **EPR** »), chacun pourvu d'une capacité de 1 650 mégawatts, générant à terme l'équivalent de 7 % de la production totale d'électricité du pays sur le site d'Hinkley Point C dans le Somerset au Royaume Uni (ci-après, le « **projet HPC** »).

Au cours des années 2011 et 2012, EDF a obtenu l'autorisation des autorités locales pour la construction de la centrale, le permis de construire pour la phase de préparation du site, l'accord de l'autorité de sûreté nucléaire anglaise pour l'utilisation de la technologie EPR et l'octroi à la société NNB New Generation Company Limited (ci-après, « **NNB GenCo** »), qui porte le projet, d'une licence autorisant le développement d'une centrale nucléaire sur le site HPC.

Entre 2013 et 2015, EDF a publié plusieurs communiqués de presse faisant état d'avancées majeures sur ce projet.

Le 21 octobre 2013, EDF a ainsi annoncé la conclusion d'un accord avec le Gouvernement britannique sur les termes commerciaux des contrats relatifs au projet HPC.

Parmi ceux-ci, l'accord d'investissement conclu pour 35 ans à compter de la mise en service de la centrale, qui repose sur un mécanisme de *Contract for Difference* (ci-après, « **CfD** »), doit permettre à NNB GenCo de percevoir un complément de prix lorsque les prix du marché de l'électricité se situeront en-dessous du prix d'exercice fixé à 92,5 livres sterling par mégawattheure et indexé sur l'indice de référence britannique à la consommation. Dans l'hypothèse inverse, en cas de dépassement du prix d'exercice, l'accord prévoit que la société NNB GenCo reverse l'écart entre le prix du marché et le prix d'exercice à l'entité publique britannique contrepartie du CfD.

Par ailleurs, le projet HPC est éligible au programme de garantie de financement mis en place par le Gouvernement britannique en 2012 pour certains projets d'infrastructure. Dans le cadre de cette garantie, un département du Trésor britannique, l'*Infrastructure UK* (ci-après, « **IUK** »), ne prête pas directement aux investisseurs et promoteurs du projet, mais protège les prêteurs contre le risque d'un défaut de paiement de la dette levée. Au 21 octobre 2013, il était prévu que les coûts de construction de la centrale soient financés à 65 % par une dette garantie par le Trésor



britannique, sous réserve d'une *due diligence* menée par IUK afin de déterminer le périmètre de sa garantie et d'en finaliser les termes et conditions.

Les accords de principe conclus en octobre 2013 permettaient de sécuriser des partenaires pour le financement du projet, dont les coûts totaux jusqu'à la mise en service de la centrale étaient alors estimés à 16 milliards de livres sterling. Le tour de table annoncé incluait EDF, à hauteur de 45 à 50 %, Areva à hauteur de 10 %, les sociétés chinoises China General Nuclear Corporation (ci-après, « **CGN** ») et China National Nuclear Corporation (ci-après « **CNCC** ») avec lesquelles coopère EDF notamment sur le projet de construction de centrales nucléaires à Taïshan en Chine (ci-après, ensemble, les « **partenaires d'investissement chinois** ») à hauteur de 30 à 40 % du projet, une part pouvant aller jusqu'à 15 % du projet étant laissée à d'autres investisseurs intéressés avec lesquels des discussions étaient en cours.

Enfin, la mise en service de la centrale était alors prévue pour 2023, sous réserve d'une décision finale d'investissement du conseil d'administration d'EDF au plus tard en juillet 2014.

Saisie le 22 octobre 2013 par le Royaume-Uni pour l'examen des mesures financières que ce dernier entendait mettre en œuvre pour soutenir la construction de la centrale HPC, la Commission européenne a annoncé, le 8 octobre 2014, qu'elles étaient compatibles avec la réglementation relative aux aides d'Etat. Cette information fut immédiatement relayée par EDF dans un communiqué de presse du 8 octobre 2014, qui précisait que « *suite à la décision de la Commission, les principaux éléments des accords d'octobre 2013 restent inchangés tandis que les mesures visant à partager les futurs gains potentiels avec les consommateurs sont renforcés* ».

En 2015, le président-directeur général d'EDF a d'abord annoncé, lors d'une conférence de presse du 3 septembre, qu'EDF et ses partenaires d'investissement chinois seraient finalement seuls au tour de table puis, dans un communiqué de presse du 21 septembre, qu'ils financeraient le projet sur leurs fonds propres avec, pour EDF, une consolidation de l'investissement par intégration globale dans ses comptes, avant que ne soit signé le 21 octobre 2015 un accord stratégique d'investissement entre EDF et CGN concernant le projet HPC, en présence du Président chinois Xi Jinping et du Premier ministre David Cameron à Londres.

Après un vote du conseil d'administration d'EDF en faveur de la décision finale d'investissement du projet HPC le 28 juillet 2016, l'approbation finale du Gouvernement britannique le 15 septembre 2016 et la signature des contrats définitifs le 29 septembre 2016, les travaux de construction de la centrale ont débuté en mars 2017.

## **PROCÉDURE**

Le 1<sup>er</sup> juillet 2016, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière de la société EDF à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2013. Le 17 mars 2017, il a étendu cette enquête à l'information financière de la société Areva à compter du 17 mars 2014.

Le 24 mai 2018, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à EDF et à MM. Proglgio et A 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.

Des observations en réponse ont été produites le 29 juin 2018 par EDF et par M. A et le 30 juillet 2018 par M. Proglgio.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 27 novembre 2018.

Le collège de l'AMF réuni en formation plénière a décidé, lors de ses séances des 11 et 20 décembre 2018, de notifier des griefs à EDF et à MM. Proglgio et A.

Les notifications de griefs ont été adressées aux mis en cause par lettres du 5 avril 2019.

Il est reproché à EDF d'avoir communiqué une information fautive ou trompeuse dans son communiqué de presse du 8 octobre 2014, en méconnaissance des dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF. Ce même



manquement est reproché à M. Proglgio, en sa qualité de président-directeur général d'EDF responsable de sa communication financière jusqu'à son départ le 22 novembre 2014.

Il est également reproché à EDF de ne pas avoir communiqué dès que possible l'information privilégiée relative à la décision du management d'EDF de poursuivre le projet dans le cadre nouveau de la consolidation par intégration globale dans les comptes du groupe et sous la condition de mesures de restructuration financières conséquentes, en méconnaissance des dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF. Ce même manquement est reproché à M. A sur le fondement de l'article 221-1 2° du règlement général de l'AMF, en sa qualité de président-directeur général d'EDF à partir de sa nomination par décret du 27 novembre 2014.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 5 avril 2019 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 11 avril 2019, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Bernard Field en qualité de rapporteur.

Par lettre du 13 mai 2019, les mis en cause 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 en réponse aux notifications de griefs ont été présentées le 9 juillet 2019 pour M. Proglgio et le 15 juillet 2019 pour EDF et pour M. A, les mis en cause ayant bénéficié d'une prolongation du délai qui leur était initialement imparti.

M. Proglgio a été entendu par le rapporteur le 28 novembre 2019, et, à la suite de son audition, a transmis des documents complémentaires le 20 décembre 2019.

EDF et M. A ont été entendus par le rapporteur le 5 décembre 2019. A la suite de son audition, M. A a adressé un courrier au rapporteur le 14 février 2020.

Le rapporteur a déposé son rapport le 12 mars 2020.

Par lettres du 13 mars 2020 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 24 avril 2020 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 3 avril 2020, les mis en cause ont été informés du report de la date de la séance de la commission des sanctions au 26 juin 2020.

Par lettres du 7 mai 2020 puis par lettres du 25 mai 2020, 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 26 juin 2020 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.

Le 15 mai puis le 25 mai 2020, EDF et M. A, d'une part, et M. Proglgio, d'autre part, ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur, après avoir bénéficié d'une prolongation du délai initialement imparti.

Par lettre du 16 juin 2020, la présidente de la commission des sanctions a rejeté la demande formée par EDF et M. A le 19 mars 2020, réitérée le 15 mai 2020, qui, invoquant le bénéfice de l'article R. 612-47 du code monétaire et financier, sollicitaient que la séance de la commission des sanctions se tienne hors la présence du public. Une nouvelle demande a été présentée par les mis en cause le 18 juin 2020.

## MOTIFS DE LA DÉCISION

### I. SUR LE MANQUEMENT DE DIFFUSION D'UNE INFORMATION FAUSSE OU TROMPEUSE

1. Il est fait grief à EDF et à M. Proglyo, président-directeur général d'EDF jusqu'au 22 novembre 2014, d'avoir communiqué une information fautive ou trompeuse, en méconnaissance des dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, en publiant, le 8 octobre 2014, à la suite de la décision rendue le même jour par la Commission européenne par laquelle celle-ci concluait à la compatibilité des mesures financières envisagées par le Royaume-Uni pour le projet HPC au regard de la réglementation sur les aides d'Etat, un communiqué de presse qui mentionnait que « (...) suite à la décision de la Commission, les principaux éléments des accords d'octobre 2013 restent inchangés (...) ». Or, selon la poursuite, des changements très significatifs – tenant à la perte du caractère sans recours du financement pour les actionnaires, au risque d'indisponibilité de la garantie résultant de l'adjonction de deux conditions suspensives, au transfert du risque de construction sur ces derniers, au tirage prioritaire des engagements en capital avant la dette garantie par le Trésor britannique et à la mise à la charge des investisseurs d'un capital contingent conséquent de 8 milliards de livres sterling équivalent au capital de base requis pour le projet – étaient intervenus sur les caractéristiques de la garantie du Trésor britannique dans le schéma de financement annoncé le 21 octobre 2013, obligeant EDF à reconfigurer celui-ci, soit au travers du maintien de la déconsolidation mais avec un report de la décision finale d'investissement, soit par un schéma de consolidation intégrale.
2. En réponse à la notification de griefs, EDF soutient que le grief est infondé.
3. Elle fait d'abord valoir que le communiqué du 21 octobre 2013 portait principalement sur l'accord relatif au CfD conclu avec le Gouvernement britannique qui garantissait un prix d'achat de l'électricité produite par la centrale HPC et que ce n'est que de manière accessoire qu'était également annoncée l'éligibilité du projet au programme de garantie de dette mis en place par le département IUK du Trésor britannique, selon des conditions et termes à définir après l'audit mené par ce dernier. Elle explique ensuite qu'aucun changement significatif, en termes d'exposition au risque des actionnaires par rapport aux annonces du 21 octobre 2013, n'est intervenu en 2014. Selon elle, les éléments mis en avant par la poursuite au soutien du grief ne constituaient pas des « changements » mais des éléments de discussion ne remettant pas en cause le seul élément sur lequel EDF avait communiqué en 2013 : l'éligibilité du projet HPC au mécanisme de garantie IUK. Enfin, EDF considère que, contrairement à l'analyse rétrospective sur laquelle se fonde la poursuite, les éléments à sa disposition au début du mois d'octobre 2014 ne permettaient pas de considérer que les exigences du Gouvernement britannique emportaient des changements significatifs en termes d'exposition au risque des actionnaires et soutient que les éléments susceptibles de modifier substantiellement la structure du projet telle qu'annoncée le 21 octobre 2013, avec le passage d'un financement de projet à un financement en capital, ne sont apparus que postérieurement au communiqué litigieux, au cours de l'année 2015.
4. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, EDF fait valoir que si la garantie était un élément structurant dès l'annonce du 21 octobre 2013, seule son éligibilité pouvait être considérée comme acquise, son périmètre et ses termes et conditions restant entièrement à discuter à l'issue de la *due diligence* détaillée conduite par IUK. Elle explique que le retrait d'un investisseur prospectif sur le projet n'est intervenu que postérieurement au communiqué du 8 octobre, et que l'augmentation éventuelle du coût de la garantie n'était que l'une des raisons invoquées par cet investisseur pour son retrait. Elle soutient encore que ni le collège de l'AMF, ni le rapporteur, n'apportent, comme le requiert désormais l'article 12.1 c) du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, le « **règlement MAR** ») la preuve de ce que les informations communiquées aient fixé ou aient été susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours du titre EDF. Se fondant sur les fluctuations du cours de bourse d'EDF du 9 octobre 2014, au lendemain du communiqué litigieux, la mise en cause soutient d'abord que l'annonce du caractère inchangé des principaux éléments des accords de 2013 ne constituait pas une nouvelle positive pour tout investisseur raisonnable, et n'a eu aucune incidence sur le marché. Elle fait ensuite observer qu'une communication sur les deux conditions suspensives introduites par le Gouvernement britannique au cours des négociations en 2014 et dont la réalisation devait, s'agissant de la première, être appréciée lors du raccordement de l'EPR de Flamanville au réseau, soit au plus tard le 31 décembre 2020, six ans plus tard, n'aurait pas eu d'impact négatif sur le cours du titre EDF.



5. M. Proglgio, président-directeur général à l'époque des faits, conteste également le manquement reproché.
6. En réponse à la notification de griefs, il fait d'abord observer que le communiqué de presse du 21 octobre 2013 ne mentionnait que l'éligibilité du projet HPC au programme de garantie IUK, première étape du processus d'obtention de ladite garantie, devant être suivie d'un audit approfondi du Trésor britannique puis d'une validation de ses conditions et modalités par le Gouvernement britannique. Il considère donc que l'introduction par le Gouvernement britannique des deux conditions suspensives ne peut être qualifiée de changement majeur puisque les termes et conditions de la garantie ne figuraient pas dans le communiqué du 21 octobre 2013 et correspondait au processus normal d'obtention de ladite garantie. Il ajoute que les informations relatives à cette garantie, transmises par le directeur financier d'EDF lors de la conférence d'analystes du 21 octobre 2013 présentaient un caractère putatif, ce dernier ayant indiqué à plusieurs reprises qu'aucune hypothèse ne pouvait être confirmée tant que le département IUK du Trésor britannique n'aurait pas procédé aux *due diligences* nécessaires. Ainsi selon le mis en cause, les conditions exigées par le Gouvernement britannique ne remettaient pas en cause le principe de la garantie, dont il souligne qu'elle a finalement été signée le 21 septembre 2016 dans un cadre similaire à celui annoncé le 21 octobre 2013 par le directeur financier d'EDF. Il conclut à l'absence d'élément intentionnel du manquement.
7. En réponse au rapport du rapporteur, le mis en cause insiste d'abord sur la dimension éminemment politique des négociations relatives au projet HPC, impliquant les Etats français et anglais, de sorte qu'il était difficile de donner un état des lieux précis des négociations en cours. Ses observations mettent l'accent sur le fait que M. Proglgio, dont le bilan est qualifié de « *bon, malgré un contexte économique difficile* », a dû définir en partenariat avec les pouvoirs publics les grandes orientations en termes de choix de modèle énergétique pour la France et pris parti sur des sujets tels que la prolongation de l'utilisation de certaines centrales nucléaires françaises et des retards sur la construction du réacteur EPR de Flamanville. Il considère ensuite qu'il est erroné d'affirmer que le communiqué du 21 octobre 2013 invoquait la garantie IUK, alors que son caractère putatif était précisé. Il ajoute que les retards répétés de la construction du réacteur EPR de la centrale de Flamanville ont conduit le Gouvernement britannique à modifier l'étendue et les conditions de sa garantie, sans remise en question de son principe, étant précisé que les informations relatives aux failles constatées dans la construction du réacteur de Flamanville n'ont jamais été ni cachées, ni sous-estimées, leurs nature et effets ayant été communiqués dès juin 2014 dans un rapport de l'Assemblée Nationale sur les coûts de la filière nucléaire française. M. Proglgio fait encore valoir que le rapporteur a retenu, sans le démontrer, que la communication litigieuse a fixé ou tenté de fixer le cours du titre EDF à un niveau anormal ou artificiel alors que le lien existant entre le projet HPC et la construction de la centrale Flamanville était de notoriété publique. Il ajoute qu'aucune preuve n'est rapportée d'un quelconque impact de la diffusion dudit communiqué sur le cours du titre, qu'il s'agisse de l'évolution du cours ou de celle des volumes échangés. Il relève également que le Procureur de la République n'a pas souhaité mettre en mouvement l'action publique. Enfin, le mis en cause soutient n'avoir pas eu connaissance, avérée ou supposée, du caractère faux ou trompeur de l'information diffusée et invoque sa bonne foi.

#### **1. Textes applicables**

8. Les faits reprochés, qui se sont déroulés le 8 octobre 2014, seront analysés à la lumière des textes en vigueur à cette date, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
9. L'article 632-1, alinéa 1, du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 2 avril 2009, non modifié sur ces points dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016, disposait : « *Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers, y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses* ».
10. Postérieurement aux faits, le 3 juillet 2016, est entré en application le règlement MAR, dont l'article 12.1 c) prévoit un cas de manipulation de marché par diffusion d'informations ainsi formulé : « *Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes : / [...] ; / c) diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de*



*donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, [...], ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, [...], y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses ».*

11. Par ailleurs, l'article 15 du même règlement dispose qu' « Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché. »
12. Les définitions de la manipulation de marché prévue par l'article 12.1 c) du règlement MAR et du manquement de diffusion d'une fausse information prévu par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF sont rédigées en des termes très proches. Toutefois, l'article 632-1 du règlement général de l'AMF s'applique aux informations donnant des indications inexactes, imprécises ou trompeuses « *sur des instruments financiers* », alors que l'article 12.1 c) du règlement MAR vise les « *informations [...] qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier [...] ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers* », ce qui constitue dans les deux cas une condition supplémentaire par rapport aux dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF. Le règlement MAR est donc moins sévère que l'article 632-1 du règlement général de l'AMF sur ce point, en ce qu'il nécessite la démonstration d'un élément constitutif supplémentaire pour caractériser le manquement. Il convient donc d'étudier l'élément constitutif supplémentaire qu'il prévoit.
13. En conséquence, le manquement sera examiné à la lumière de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF et de l'élément constitutif supplémentaire susvisé prévu à l'article 12.1 c) du règlement MAR.

## **2. Appréciation du manquement**

### **2.1. La diffusion de l'information**

14. Il n'est pas contesté que le communiqué de presse litigieux a été publié par EDF le 8 octobre 2014. La condition tenant à la communication de l'information, quel que soit le support, prévue par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF est donc satisfaite.

### **2.2. Le caractère inexact ou trompeur de l'information diffusée**

15. Le 21 octobre 2013, EDF a présenté au public les principales caractéristiques du projet HPC dans un communiqué de presse suivi d'une conférence d'analystes dont la transcription a été publiée sur le site internet de la société.
16. Il ressort de ces deux documents, qu'aux côtés du mécanisme du CfD, assurant à EDF un prix d'achat garanti pour l'électricité produite par la centrale, et du tour de table qui faisait également l'objet d'un communiqué distinct cosigné par les partenaires d'EDF sur le projet, la garantie du Trésor britannique était un élément structurant du projet, partie intégrante des accords faisant l'objet des annonces du jour.
17. Les termes et conditions dont elle serait assortie n'étaient pas encore définis avec précision, comme indiqué dans le communiqué de presse et mentionné au cours de la conférence d'analystes et comme le font valoir les mis en cause, puisqu'ils dépendaient d'un audit approfondi mené par le Gouvernement britannique. Il résulte toutefois de ces deux pièces que le financement par dette garantie du projet HPC, à l'étude chez EDF, reposait sur les postulats suivants, annoncés au public :
  - La garantie du trésor britannique était un « *soutien essentiel pour le projet* », « *contribuant à renforcer la confiance des investisseurs en confirmant que le gouvernement veillera à l'efficacité du CfD* » ;
  - 65 % du projet devait être financé par la dette garantie par le Trésor britannique, offrant à EDF un accès aux marchés des obligations souveraines ;
  - Le financement devait être structuré « *sans possibilité de recours contre les promoteurs du projet* », le directeur financier d'EDF expliquant que « *cela signifie qu'il n'y aura aucune contre-garantie des promoteurs vis-à-vis d'IUK et aucune garantie de bonne fin. Cela signifie également que l'engagement*



*des promoteurs sera limité à leur participation de référence et soumis à un plafonnement de leur responsabilité éventuelle » ;*

- Le financement devait être soutenu *« par la capacité de crédit appropriée des promoteurs, limité à leur propre engagement vis-à-vis du projet et non à titre solidaire » ;*
  - À côté du capital de base investi par chaque partenaire au projet, des capitaux propres, désigné comme le capital contingent, au montant plafonné seraient également requis, *« de sorte qu'ils constitueront avec la prise de participation le risque maximal que chaque investisseur supportera dans ce projet »*. Il était précisé, s'agissant du montant de ce capital contingent, que le *« chiffre dépendra de nos discussions avec IUK et de certains scénarios que nous envisageons actuellement. Là encore, il s'agit d'un exemple de paramètres que nous devons confirmer ultérieurement, à la fin du processus de vérification préalable et des discussions avec IUK »*.
18. Il ressort par ailleurs d'une présentation interne à EDF du 18 septembre 2013 qu'outre les caractéristiques du financement garanti exposé le 21 octobre 2013, le schéma de financement prévoyait un tirage de la dette garantie avant le capital.
19. Au lendemain des annonces du 21 octobre 2013, le Gouvernement britannique a notifié à la Commission européenne les trois mesures qu'il entendait adopter au soutien du projet HPC, à savoir le mécanisme du CfD, la garantie de dette fournie par IUK et l'accord du secrétaire d'Etat concernant l'indemnisation des investisseurs au cas où le Gouvernement britannique déciderait de fermer la centrale d'Hinkley Point pour des raisons politiques, en vue de l'examen de leur compatibilité avec la réglementation sur les aides d'Etat.
20. Le 18 décembre 2013, la Commission européenne a informé le Royaume-Uni de l'ouverture d'une enquête approfondie. Relevant le caractère particulièrement avantageux pour les investisseurs du mécanisme envisagé de garantie de la dette, la Commission expliquait notamment, pour justifier cette ouverture, que cette garantie diffèrait des garanties de dettes ordinaires, en ce qu'elle serait tirée avant le capital à l'exception des fonds propres déjà engagés, diminuant non seulement le risque des créanciers et permettant d'attirer plus facilement les investissements nécessaires, mais aussi celui supporté par les actionnaires dans la mesure où elle remplacerait (en partie) le capital comme coussin, réduisant significativement les risques et faussant la motivation des investisseurs. La Commission relevait toutefois que l'ensemble des détails de la garantie ne serait pas connu avant un certain temps, en raison de l'audit mené par le Trésor britannique.
21. Cet audit, débuté en 2013 lorsque le projet fut déclaré éligible au mécanisme de garantie pour les projets d'infrastructure mis en place par le Gouvernement britannique, s'est poursuivi en 2014, parallèlement à l'enquête menée par la Commission européenne.
22. Or, dans le cadre de ses travaux d'audit, le Gouvernement britannique a informé EDF qu'il ne pouvait pas accorder sa garantie pour le financement d'une technologie non éprouvée, c'est-à-dire prendre le risque « tête de série ». En 2014, en effet, quatre réacteurs nucléaires de type EPR étaient en construction en France, en Finlande et en Chine mais aucun n'avait encore été achevé ni mis en service.
23. En conséquence, à une date qui n'a pu être déterminée au cours de l'enquête et de l'instruction mais que les protagonistes du dossier situent au début de l'été 2014 et qui, en tout état de cause, peut être fixée au plus tard le 28 août 2014 lors de la transmission à la Commission européenne de la dernière version du schéma de financement, le Gouvernement britannique a assorti le déblocage de sa garantie à la réalisation de deux conditions suspensives.
24. La première, désignée comme la clause « BCC » (*Base case condition*) ou clause « Flamanville », était une condition suspensive liée à la mise en service du réacteur EPR de la centrale de Flamanville 3. Cette clause prévoyait que la garantie du Trésor britannique ne deviendrait disponible qu'une fois que l'EPR de Flamanville aurait achevé un premier cycle d'exploitation avec un arrêt pour rechargement et qu'un retour d'expérience sur sa performance aurait été tiré.



25. La seconde clause, la clause « FSS » (*Forecast Funding Shortfall*), destinée à estimer le déficit prévisionnel de financement, prévoyait que la société d'exploitation de la centrale HPC devait démontrer, à travers une prévision et un calendrier actualisés prenant en compte l'expérience acquise sur les réacteurs EPR de Flamanville et de Taïshan qu'elle disposait de fonds suffisants pour terminer le projet dès que : a) la centrale de Flamanville serait revenue à une exploitation commerciale normale après sa première interruption pour recharge de combustible ; et b) la centrale de Taïshan aurait entamé son exploitation commerciale normale ou aurait établi les raisons pour lesquelles celle-ci n'aurait pas pu intervenir.
26. Or, ces nouvelles exigences n'étaient pas dépourvues de conséquences sur le projet.
27. Ainsi, comme relevé dans une présentation interne élaborée par les équipes d'EDF Energy en septembre 2014 soulignant leur caractère inhabituel, ces conditions imposées par le Gouvernement britannique avaient la particularité de lier le déblocage de la garantie de financement de la centrale britannique à la bonne fin de deux autres projets étrangers puisque leur réalisation dépendait de l'achèvement et de la correcte mise en service des réacteurs nucléaires EPR de Flamanville en France (clauses BCC et FFS) et de Taïshan en Chine (clause FFS).
28. A cet égard, M. Proglia soutient dans ses dernières observations que le lien entre le projet de Flamanville et le projet HPC « *était de notoriété publique* », « *le succès du premier conditionnant la garantie du gouvernement britannique pour le second* ». Il ajoute que « *les retards répétés de la construction de l'EPR de Flamanville ont ainsi conduit le gouvernement britannique à modifier l'étendue et les conditions de sa garantie sans remise en question de son principe. / Les informations relatives aux failles constatées dans la construction n'ont jamais été ni cachées ni sous estimées. Leur nature et ses effets ont été communiqués dès juin 2014 – fissures réparties sur trois zones de l'enceinte interne du bâtiment réacteur – puis le 20 novembre par voie de presse, et donc au marché, lequel était depuis longtemps informé des difficultés connues de tous. L' [Agence de sûreté nucléaire] communiquait sur ce sujet pendant toute la période concernée* ».
29. Loin de minimiser l'impact de l'introduction de ces clauses dans le schéma de financement de la centrale britannique, une telle argumentation confirme au contraire qu'elles étaient susceptibles d'avoir un impact majeur sur le projet HPC au vu des retards déjà subis par le projet français.
30. En outre, les deux clauses BCC et FFS avaient pour conséquence de modifier le phasage d'appel à la dette et au capital, dont la Commission européenne avait relevé le caractère initialement particulièrement avantageux.
31. Enfin, il résulte de la présentation interne d'EDF Energy élaborée en septembre 2014, qui mentionnait que les investisseurs financiers demanderaient certainement une protection contre ces clauses à EDF, confirmée par une présentation faite à l'Agence des participations de l'Etat du 4 novembre 2014 et une présentation préparée pour M. A le 8 décembre 2014 suite à sa prise de fonctions, que l'introduction de ces clauses a compliqué la recherche, par EDF, de partenaires financiers.
32. Par ailleurs, afin de contourner le risque de « tête de série » et pallier les risques de retard et de dépassement des coûts, l'audit mené par le Trésor britannique a également conduit à fixer le montant du capital contingent à 8 milliards de livres sterling, montant qui dépassait les prévisions établies par les équipes d'EDF.
33. En effet, selon les explications recueillies par les enquêteurs de l'AMF auprès du directeur financier d'EDF à l'époque des faits, « *on ne s'attendait pas à ce montant-là [6-7 milliards de livres sterling]. Je ne peux pas vous dire les montants anticipés à l'époque, je ne m'en souviens pas, mais ce n'était pas ces chiffres-là. On s'attendait à moins ; avec ces chiffres, on double le montant des fonds propres* » tandis que selon le directeur général d'EDF Energy, membre du comité exécutif d'EDF et en charge des négociations avec le Gouvernement britannique sur le projet, ce montant « *était significatif et augmentait l'exposition des actionnaires. De mémoire, c'était le même ordre de grandeur que le base equity [capital de base], ce montant était basé sur des scénarios de stress retenus par IUK, que nous jugions excessifs. [...] In fine, au regard de ces conditions, comme je vous l'ai indiqué, cet élément a été pris en compte pour retenir la solution alternative de financement par dette EDF* ». Interrogé par le rapporteur, M. Proglia a, pour sa part, confirmé que ce montant de capital contingent allait « *certainement au-delà* » des prévisions établies par ses équipes.

34. Il résultait donc de cette dernière exigence du Gouvernement britannique une augmentation sensible de l'exposition des actionnaires aux risques du projet avec un engagement en capital nettement supérieur aux prévisions initiales. Il ressort en outre d'une présentation établie pour l'Agence des participations de l'Etat en juin 2014 que cette exigence soulevait également une difficulté pour la recherche d'investisseurs, notamment financiers, susceptibles de prendre en compte ce capital contingent pour apprécier la rentabilité du projet.
35. Les conséquences majeures que ces éléments ont entraînées ont été clairement exposées par le directeur financier d'EDF à l'époque des faits, lors de son audition par la Commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale le 4 mai 2016 dans le cadre des travaux de cette dernière sur la situation de l'entreprise publique, après qu'il ait démissionné de ses fonctions le 1<sup>er</sup> mars 2016 :
- « Le 21 octobre 2013, EDF, Areva, ses partenaires chinois et le Gouvernement britannique ont annoncé un accord global, qui devait permettre de lancer la construction d'une nouvelle centrale nucléaire au Royaume-Uni, le projet Hinkley Point. Ce projet reposait sur trois piliers essentiels. Le premier était un contrat de garantie de prix, le « contrat pour différence », qui permettra, lorsque la centrale sera en fonctionnement, de ne pas subir les fluctuations des prix de marché. C'est l'une des conditions essentielles de la réalisation de cet investissement. Le deuxième pilier, c'est la garantie du Trésor britannique sur la dette contractée pour le projet. Il s'agit d'une garantie de l'État britannique portant sur environ 65 % du coût du projet. C'est également un pilier essentiel de la réalisation du projet, pour plusieurs raisons techniques. Cette garantie permet en effet d'avoir accès au crédit dès le début de la construction, sans garantie du constructeur, ainsi qu'à une réserve de liquidités très significative. En outre, le crédit est immédiatement disponible, avec une maturité très longue. Enfin, cette garantie permet de renforcer le partenariat avec notre client, le Gouvernement britannique. Le troisième pilier, c'est le tour de table. Dans le projet que nous avons annoncé en octobre 2013, la participation d'EDF devait être comprise entre 45 % et 50 %, et celle d'Areva devait être de 10 %. Pourquoi demander à Areva une participation de 10 % ? C'est tout simplement que, en raison de l'expérience du réacteur pressurisé européen – European pressurized reactor (EPR) – de Flamanville 3, il nous semblait déjà indispensable de réaligner les intérêts au sein de la filière nucléaire française. Le solde du capital devait être assuré par nos partenaires chinois et, éventuellement, par d'autres partenaires. Tels sont les points essentiels que nous avons annoncés en octobre 2013. Il était indispensable de les annoncer dans leur globalité pour que tout le monde comprenne bien dans quelles conditions nous étions capables de réaliser ce projet. Or, courant 2014, tout a changé. Le Gouvernement britannique nous a indiqué qu'il ne souhaitait pas prendre le risque « tête de série », c'est-à-dire le risque EPR. Dès lors, la garantie de financement n'était plus disponible, puisqu'une des conditions émises par le Gouvernement britannique était que l'EPR de Flamanville 3 soit connecté au réseau. Ce qui a également changé, c'est que des engagements très significatifs en fonds propres ont été demandés par le Gouvernement britannique à l'ensemble des partenaires du tour de table. Enfin, il semblait de plus en plus évident qu'Areva aurait des difficultés majeures pour faire face à son engagement à hauteur de 10 %. En 2014, donc, ce n'était plus le même projet que celui que nous avons annoncé en 2013. »*
36. Lors de son audition par les enquêteurs de l'AMF, ce directeur financier d'EDF a confirmé ses propos quant aux conséquences négatives des changements apportés à la garantie du Trésor britannique au cours de l'année 2014, expliquant que *« selon les principes de l'accord trouvé en 2013, la garantie du Gouvernement britannique servait non seulement à avoir accès à la dette (sujet de liquidité) mais protégeait aussi les actionnaires contre tout recours. Donc les actionnaires n'étaient engagés qu'à hauteur de leurs fonds propres »,* schéma qui s'est trouvé impacté par les clauses BCC et FFS, *« le Gouvernement britannique a[yan]t introduit une garantie de bonne fin sur l'EPR de [Flamanville 3] et la traduction sur le coût du projet HPC du coût final de [Flamanville 3] (éventuels surcoûts) ».*
37. Selon M. Proglia, réagissant aux déclarations de son ancien directeur financier, *« les négociations en cours avaient pris une tournure inquiétante mais pas suffisamment pour qu'on renonce au projet »,* expliquant notamment que les négociations étaient, en 2014, toujours en cours et que si la garantie était une variable d'ajustement pour ces négociations, les grands principes sur lesquels reposait le projet demeuraient.

38. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que si, comme le soutiennent les mis en cause, les clauses BCC et FFS ainsi que le capital contingent de 8 milliards d'euros, imposés par le Trésor britannique dans le cadre de son audit, postérieurement aux annonces de 2013, ne remettaient pas en cause l'éligibilité du projet à la garantie britannique, ces exigences avaient toutefois des conséquences significatives sur le projet puisque, d'une part, elles impactaient le schéma de financement par dette garantie avec une modification de l'ordre de tirage du capital et de la dette et créaient un risque d'indisponibilité en cas de non-réalisation des clauses BCC et FFS, d'autre part, elles entraînaient une augmentation conséquente de l'exposition des actionnaires au regard des fonds à engager, dont le montant était doublé, et enfin elles étaient susceptibles d'impacter l'attractivité du projet pour les investisseurs financiers.
39. Or, le 8 octobre 2014, faisant à suite à l'annonce, par la Commission européenne, de la compatibilité des mesures prises par le Royaume-Uni en faveur de la construction de la centrale HPC au regard de la réglementation sur les aides d'Etat, EDF a publié un communiqué de presse intitulé « *Approbation par la Commission Européenne des accords relatifs au projet de centrale nucléaire Hinkley Point C* ».
40. En introduction, EDF expliquait que « *La Commission européenne a approuvé les accords entre le Groupe EDF et le Gouvernement britannique pour la construction d'une nouvelle centrale nucléaire à Hinkley Point C dans le Somerset. Cette décision fait suite à un examen rigoureux et détaillé des accords mené pendant douze mois par la Commission européenne* » et précisait que « *les accords proposés portent sur un contrat à long terme relatif à l'électricité produite à Hinkley Point C et sur une garantie concernant la dette du projet* ».
41. Il était ensuite indiqué que « *suite à la décision de la Commission, les principaux éléments des accords d'octobre 2013 restent inchangés tandis que les mesures visant à partager les futurs gains potentiels avec les consommateurs sont renforcées* ».
42. Il résulte des trois paragraphes rapportés que, contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, la garantie du Trésor britannique était bien visée par EDF au titre de ces « *accords d'octobre 2013 res[és] inchangés* ».
43. Or, il ressort de l'ensemble des développements qui précèdent que des modifications substantielles ont été apportées au schéma de financement par dette garantie au cours de la phase d'audit du Trésor britannique.
44. En conséquence, dès lors qu'EDF a, le 8 octobre 2014, indiqué que « *suite à la décision de la Commission, les principaux éléments des accords d'octobre 2013 restent inchangés [...]* », alors que les modalités dont le Gouvernement britannique avait assorti le déblocage de sa garantie représentaient des changements significatifs, l'information diffusée est fautive, de sorte que la seconde condition de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF apparaît également satisfaite.

**2.3. Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un instrument financier**

45. En disposant que les informations fausses ou trompeuses dont la diffusion est réprimée « *fixent* » ou sont seulement « *susceptibles* » de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, l'article 12.1 c) du règlement MAR n'exige pas la démonstration de l'impact réel de ces informations sur le cours.
46. Le communiqué de presse litigieux a été publié par EDF le 8 octobre 2014, à la suite de l'annonce par la Commission européenne de la compatibilité des mesures financières prévues par le Royaume-Uni dans le cadre du projet HPC au regard de la réglementation européenne sur les aides d'Etat.
47. Se fondant sur les fluctuations du cours et des volumes d'échange au cours des journées ayant suivi la publication de ce communiqué, la société mise en cause relève la stabilité du cours et une accalmie des échanges et conclut à son absence d'influence significative.
48. Or, c'est précisément parce que l'information litigieuse était fautive qu'à la suite de la publication du communiqué de presse, le cours a pu rester stable et ainsi être susceptible d'avoir été fixé à un niveau anormal ou artificiel, de sorte que cette analyse des variations du cours et des échanges est dénuée de pertinence.



49. L'information selon laquelle le Gouvernement britannique avait, au cours de l'audit réalisé par le Trésor, décidé de ne pas prendre le risque « tête de série » et conditionnait le déblocage de sa garantie à la mise en service réussie de deux autres centrales nucléaires contraste avec les déclarations du directeur général d'EDF Energy, membre du comité exécutif d'EDF, en charge des négociations sur le projet, lors de la conférence d'analystes du 21 octobre 2013, qui avait notamment indiqué que *« la garantie d'Infrastructure UK sur 65 % de la dette ajoute clairement un niveau de protection supplémentaire puisque le gouvernement britannique sera le premier à être exposé aux risques politiques potentiels »*.
50. A supposer que ce refus du risque « tête de série » soit une pratique courante en matière de projet d'infrastructure de grande envergure, il n'en demeure pas moins que les conditions dont était désormais assorti le déblocage d'un élément aussi structurant que la garantie du Trésor, devant couvrir la dette finançant 65 % des coûts de construction de la centrale, constituaient une information pouvant envoyer un signal négatif aux investisseurs.
51. A cet égard, EDF ajoute que, quand bien même elle aurait communiqué sur les clauses BCC et FFS, il serait inexact de supposer que cette annonce aurait eu un effet négatif sur son cours, dès lors qu'à cette date, la société n'avait aucune raison de considérer que la réalisation de ces clauses, attendues au plus tard le 31 décembre 2020, ne serait pas intervenue. Cependant, cette position apparaît en contradiction avec les explications fournies par M. Proglgio dans ses dernières écritures selon lesquelles *« les retards répétés de la construction de l'EPR de Flamanville ont ainsi conduit le gouvernement britannique à modifier l'étendue et les conditions de sa garantie sans remise en question de son principe. / Les informations relatives aux failles constatées dans la construction n'ont jamais été ni cachées ni sous estimées. Leur nature et ses effets ont été communiqués dès juin 2014 – fissures réparties sur trois zones de l'enceinte interne du bâtiment réacteur – puis le 20 novembre 2014 par voie de presse, et donc au marché, lequel était depuis longtemps informé des difficultés connues de tous. L'ASN communiquait sur ce sujet pendant toute la période concernée »*.
52. En conséquence, l'information litigieuse était *« susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours »* du titre EDF, ce dont il résulte que l'élément constitutif supplémentaire prévu par l'article 12.1 c) du règlement MAR est caractérisé, sans qu'il y ait lieu d'examiner l'impact réel de ces indications sur le cours.

#### **2.4. La connaissance, avérée ou supposée, par les mis en cause du caractère faux ou trompeur de l'information**

53. Un émetteur est réputé connaître le caractère inexact ou trompeur d'une information qui a été publiée en son nom et pour son compte, de sorte qu'EDF savait, ou aurait dû savoir, le caractère faux de l'information contenue dans son communiqué de presse du 8 octobre 2014 selon laquelle *« suite à la décision de la Commission, les principaux éléments des accords d'octobre 2013 restent inchangés [...] »*.
54. M. Proglgio a occupé les fonctions de président-directeur général d'EDF jusqu'au 22 novembre 2014. En cette qualité, il était responsable de l'information financière d'EDF, tenu de s'assurer du respect par la société des dispositions du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF sur la qualité de l'information délivrée au public par la société. Il ne fait d'ailleurs état d'aucune circonstance justifiant qu'il aurait été mis dans l'impossibilité de veiller à l'exactitude et à la sincérité des informations communiquées dont il lui appartenait de répondre.
55. Il résulte des déclarations de M. Proglgio auprès des enquêteurs de l'AMF que le processus d'élaboration de l'information financière d'EDF était géré sous son autorité directe par la Direction financière, avec la coopération de la Direction de la communication et que les éléments de communication financière faisaient toujours l'objet d'une validation finale de sa part.
56. Interrogé par le rapporteur sur le point de savoir s'il avait personnellement approuvé les communiqués de presse des 21 octobre 2013 et 8 octobre 2014, M. Proglgio a confirmé les avoir revus avant leur publication.
57. S'agissant plus particulièrement du communiqué litigieux, M. Proglgio a déclaré, au cours de son audition par le rapporteur qu'*« il n'était certainement pas trompeur. Est-il inexact ? Il était peut-être insuffisamment précis vu avec le recul. Encore une fois, nous sommes en plein milieu d'une négociation, à laquelle j'ai voulu laisser la flexibilité nécessaire pour qu'elle aboutisse »*.



58. M. Proglgio qui suivait de près les négociations du projet HPC, projet d'envergure dont les discussions remontaient, selon ses déclarations, jusqu'au Premier Ministre britannique, avait connaissance des exigences du Gouvernement britannique quant aux conditions suspensives affectant le déblocage de la garantie et des exigences en termes de capital contingent. Il ne pouvait dès lors ignorer le caractère faux du communiqué de presse litigieux qui évoquait le caractère inchangé des accords de 2013.
59. Les moyens invoqués relatifs à l'absence d'élément intentionnel et à sa bonne foi sont inopérants, dès lors que les dispositions en cause n'exigent pas que soit établi le caractère intentionnel de la communication d'informations fausses ou trompeuses.
60. Il en résulte que le manquement de diffusion d'informations fausses ou trompeuses susceptible de fixer le cours du titre EDF à un niveau anormal ou artificiel est caractérisé tant à l'égard d'EDF que de son président-directeur général à l'époque des faits, M. Proglgio.

## **II. SUR LE MANQUEMENT A L'OBLIGATION DE COMMUNIQUER DES QUE POSSIBLE UNE INFORMATION PRIVILEGIEE**

61. Il est fait grief à EDF d'avoir, en méconnaissance de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, manqué à son obligation de communiquer dès que possible l'information relative à la « *décision du management d'EDF de poursuivre le projet [HPC] dans le cadre nouveau de la consolidation par intégration globale dans les comptes du groupe et sous la condition de mesures de restructuration financières conséquentes* » qui n'a été diffusée au public que le 21 septembre 2015. Selon la notification de griefs, l'information litigieuse était privilégiée « *au plus tard le 22 juin, date de la confirmation définitive par EDF aux partenaires chinois de la décision de consolider intégralement le projet dans ses comptes* », a formellement été qualifiée de privilégiée lors du comité exécutif d'EDF du 22 juin 2015 et aurait dû être publiée dès que possible « *à compter du 17 juin 2015* ».
62. Selon la poursuite, ce manquement est également imputable à M. A en sa qualité de président-directeur général impliqué dans la communication financière de la société, en application de l'article 221-1, dernier alinéa, du même règlement.
63. EDF et M. A contestent le grief.
64. Ils soutiennent à titre principal qu'il n'existait pas, au mois de juin 2015, d'information « précise » à communiquer au public. Les mis en cause réfutent que l'information litigieuse ait été formellement qualifiée de privilégiée en interne lors du comité exécutif du 22 juin 2015. Ils expliquent que l'évolution du projet HPC vers un mode de financement différent et une consolidation dans les comptes d'EDF constituait au 17 juin comme au 22 juin 2015 une hypothèse de travail mise à l'étude au second trimestre 2015 sur demande du président-directeur général d'EDF, nécessitant encore que soient menées de nouvelles négociations avec les partenaires d'investissement chinois sur ce nouveau schéma impliquant un engagement financier plus important de leur part, que les agences de notation soient consultées afin de connaître les conséquences du schéma envisagé sur la notation emprunteur d'EDF mais aussi de s'assurer de l'absence de remise en cause par la Commission européenne de sa décision du 8 octobre 2014 sur les aides d'Etat et de l'acceptabilité du schéma modifié par le Gouvernement britannique. Ils soutiennent que ce n'est qu'après mi-septembre 2015 que les paramètres importants du projet ont été stabilisés, conduisant M. A à communiquer au marché sur ces nouvelles modalités, avant même l'aboutissement des négociations avec les partenaires d'investissement chinois.
65. Les mis en cause considèrent, en toute hypothèse, que la publication de l'information litigieuse aurait porté atteinte aux intérêts légitimes d'EDF, au regard du caractère particulier et politiquement sensible du projet HPC qui renforçait la nécessité de préserver la confidentialité des travaux et des discussions en vue de son éventuelle évolution. Ils font également valoir qu'au 17 juin 2015, l'issue des négociations était incertaine, de sorte qu'une communication au marché aurait porté sur une information incomplète et erronée qui aurait nécessairement induit le public en erreur. Enfin, ils soutiennent que toutes les mesures ont été prises par EDF afin de garder confidentiel l'ensemble des informations relatives aux négociations et au changement du mode de consolidation, aucune fuite ne s'étant produite avant la communication officielle sur le projet le 21 septembre 2015.



## **1. Textes applicables**

66. Les faits litigieux, qui se sont déroulés entre le 17 juin 2015 et le 21 septembre 2015, seront examinés au regard des textes en vigueur à l'époque des faits, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

### **1.1. Sur la définition de l'information privilégiée**

67. L'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016, dispose : « Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...]. / Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés [...]. / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...] est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement. [...] ».

68. Les dispositions de l'article 7 du règlement MAR, entrées en application le 3 juillet 2016, qui définissent l'information privilégiée en des termes équivalents de ceux précités de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères que celles de ce dernier article et ne sont donc pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

### **1.2. Sur l'obligation de l'émetteur de porter dès que possible à la connaissance du public toute information privilégiée**

69. L'article 223-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004, non modifiée jusqu'à l'arrêté du 14 septembre 2016 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF, disposait : « I. - Tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée définie à l'article 621-1 et qui le concerne directement ».

70. Les dispositions du 1 de l'article 17 du règlement MAR, qui sont rédigées en des termes équivalents à celles du I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères que ces dernières et, en conséquence, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

### **1.3. Sur l'imputabilité du manquement**

71. Le dernier alinéa de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 26 février 2007, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « [...] / 2° le terme : « personne » désigne une personne physique ou une personne morale. / Les dispositions du présent titre [titre II du livre II du règlement général de l'AMF] sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée ».

## **2. Appréciation du manquement**

### **2.1. Sur le caractère privilégié de l'information**

#### **2.1.1. Sur le caractère précis de l'information**

72. Selon les notifications de griefs, l'information relative à « la décision du management d'EDF de poursuivre le projet dans le cadre nouveau de la consolidation par intégration globale et sous réserve de mesures de restructuration conséquentes » était précise, au plus tard le 22 juin 2015, et aurait dû être communiquée à compter du 17 juin 2015 au regard des éléments suivants :

- la décision du management d'EDF de consolider le projet a fait l'objet de plusieurs communications au conseil d'administration au sein duquel est représenté l'Etat français en tant qu'actionnaire majoritaire : évoquée le 18 mai 2015, elle a finalement été présentée le 29 juillet 2015 après la validation, le 3 juin 2015, de la prise de contrôle d'Areva ;
  - lors du comité exécutif du 22 juin 2015, il avait été décidé de préparer un projet de communiqué au cas où le choix serait fait de divulguer rapidement cette information dans la foulée du conseil d'administration ;
  - la décision de consolider a également été portée à la connaissance du client du projet, le Gouvernement britannique, le 21 mars 2015, et aux partenaires d'investissement chinois, le 19 mai 2015, une confirmation ayant été adressée à ces derniers le 17 juin 2015, sans qu'il y ait d'objections de leur part sur son principe ;
  - l'ampleur des mesures financières nécessaires pour limiter l'impact de cette décision sur son bilan était connue d'EDF au moins depuis une analyse fournie le 4 septembre 2013 par HSBC. En effet, EDF savait au plus tard à cette date que le capital additionnel nécessaire pour préserver ses notations obligataires *standalone* dans un scénario de consolidation intégrale (15 milliards d'euros) aurait été presque quatre fois supérieur au capital requis dans un scénario en équivalence à 45 % (4 milliards d'euros).
73. Est précise, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, une information relative à l'existence d'un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas quant à sa réalisation effective.
74. En l'espèce, il est rappelé qu'EDF, alors dirigée par M. Proglgio, avait présenté au marché le 21 octobre 2013 le projet HPC, structuré autour de trois piliers :
- une garantie du prix d'achat de l'électricité produite par la centrale HPC et fixée à 92,5 livres sterling par mégawattheure, accordée pour 35 ans à compter de la mise en service de celle-ci ;
  - un financement par une dette garantie par le Trésor britannique à hauteur de 65 % des coûts de construction de la centrale ;
  - un tour de table regroupant, autour d'EDF appelée à détenir une participation de 45 à 50 %, des partenaires industriels – Areva à hauteur de 10 % et les partenaires d'investissement chinois à hauteur de 30 à 40 % – et des investisseurs financiers pouvant s'engager pour une participation jusqu'à 15 % du capital.
75. Au cours de la conférence d'analystes ayant suivi la publication du communiqué de presse du 21 octobre 2013, le directeur financier d'EDF à l'époque des faits avait annoncé que cette configuration du projet devait permettre la consolidation par mise en équivalence du projet dans les comptes du groupe.
76. Cette méthode de consolidation comptable – qui suppose qu'EDF n'ait pas le contrôle de NNB GenCo, la société d'exploitation de la centrale, et qui n'implique pas la réintégration de la dette levée pour le financement du projet dans les comptes consolidés du groupe – devait permettre à EDF, qui est l'un des principaux émetteurs de dette obligataire en Europe, de limiter les impacts de cet investissement, notamment sur sa notation. Au cours de son audition par les enquêteurs de l'AMF, le directeur financier d'EDF à l'époque des faits a ainsi expliqué que « *l'un des objectifs du plan de financement, c'était de limiter la dégradation de la notation financière d'EDF, parce que EDF est un des principaux émetteurs de dette obligataire et il m'a toujours semblé indispensable que le groupe garde une des meilleures notations pour avoir accès à la liquidité* ».
77. Le 27 novembre 2014, M. A a été nommé président-directeur général d'EDF en remplacement de M. Proglgio et a demandé dès le début de l'année 2015 à ses équipes chargées du projet HPC de travailler, à côté du schéma initial de consolidation par mise en équivalence, à une alternative : « *Le dossier de déconsolidation était le plan A. Assez tôt dans ma prise de connaissance du dossier, [le directeur financier] m'informe que le lien avec Flamanville (clause BCC) était risqué et le coût financier d'un financement de projet était beaucoup plus élevé que ce qui pouvait être porté par la dette et me recommande d'étudier une alternative. Cela intervient entre mi-janvier et mi-mars, sans que je sois certain de la date. / Je lui donne mon accord pour entrer dans une réflexion alternative, tout en tentant de mener à bien la réflexion principale [...]* ».
78. Or, parallèlement aux travaux menés en interne sur cette nouvelle hypothèse de travail, deux événements extérieurs ont eu un impact sur le projet, en mars et avril 2015.



79. D'abord, le 4 mars 2015, Areva, qui était fournisseur de l'îlot nucléaire de la centrale HPC mais avait également été présentée comme partenaire financier à hauteur de 10 % du projet, a annoncé avoir enregistré des pertes de près de 5 milliards d'euros au titre de l'exercice 2014, conduisant l'entreprise à mettre en place un plan d'économies d'un milliard d'euros.
- Dans la foulée de cette annonce, il a été demandé par le Gouvernement français aux dirigeants d'EDF et d'Areva d'étudier un rapprochement commercial, opérationnel et industriel entre les deux entreprises – rapprochement qui sera officialisé le 3 juin 2015 par communiqué de la Présidence de la République, mentionnant la prise de participation majoritaire d'EDF dans le capital de la filiale Areva NP.
- Cette annonce, couplée à l'absence d'investisseurs financiers, compromettait le tour de table de 2013, élément structurant pour la consolidation par mise en équivalence du projet puisqu'il devait permettre à EDF de ne pas exercer le contrôle sur la filiale d'exploitation, tout en assurant la maîtrise française du projet.
80. Ensuite, le 7 avril 2015, l'autorité de sûreté nucléaire française a annoncé que la cuve de l'EPR en construction de la centrale de Flamanville 3, « *équipement particulièrement important pour la sûreté* », souffrait d'anomalies, nécessitant une campagne d'essais approfondis menée par Areva.
- Cette seconde annonce affectait directement le second pilier du projet, son financement par dette garantie par le Trésor britannique puisque ce dernier, refusant de prendre le risque de « tête de série » sur le projet HPC, avait assorti le déblocage de la garantie à la réalisation de deux conditions suspensives directement liées à la bonne fin du projet de construction de la centrale de Flamanville 3.
81. C'est dans ce contexte qu'ont eu lieu les faits suivants.
82. Le 18 mai 2015, M. A a informé les membres du conseil d'administration d'EDF qu'une « *réflexion* » avait été entreprise sur une possible évolution du mode de financement du projet HPC, « *l'objectif étant de prévoir une présentation lors du prochain Conseil d'administration le 30 juin* ».
83. A la suite de cette réunion, les deux principales parties prenantes du dossier ont été avisées de l'évolution possible du projet.
84. Ainsi, d'une part, le 21 mai 2015, le directeur général d'EDF Energy a informé le Trésor britannique qu'en raison du rapprochement avec Areva, la consolidation par mise en équivalence du projet avait peu de chances d'aboutir et qu'une analyse des avantages et inconvénients du financement de projet avec une dette garantie et du financement en capital conduisait à envisager cette seconde option. Cet échange a été suivi le 11 juin 2015 d'une rencontre entre M. A et la Secrétaire d'Etat britannique à l'énergie et au changement climatique, qui a permis de confirmer la volonté partagée de progresser sur le projet afin qu'une décision finale d'investissement soit prise le plus rapidement possible.
85. D'autre part, l'évolution possible du projet a été présentée le 19 mai 2015 aux partenaires d'investissement chinois auxquels il a été expliqué, au cours d'une conférence téléphonique, que la perspective d'acquisition d'Areva par EDF conduisait EDF à abandonner l'objectif de consolidation par mise en équivalence du projet.
- Il était précisé que la consolidation du projet par intégration globale impliquait une simplification de sa structuration et que le financement en capital était ainsi une meilleure option que le financement par dette garantie du Trésor britannique. Ce nouveau schéma serait organisé autour d'EDF, qui détiendrait 60 % du projet, et des partenaires d'investissement chinois à hauteur de 40 %, sans investisseur financier au départ.
86. Suite à cette annonce, les négociations ont été formellement reprises avec l'envoi le 17 juin 2015 par EDF Energy à ses partenaires chinois d'un courrier reprenant cette proposition de répartition du capital, puis d'une contre-proposition de ces derniers le 25 juin 2015, basée sur un engagement en capital limité à 25 % et une demande de protection contre certains risques industriels du projet par le biais de trois options de vente.
- Or, selon un courriel interne d'EDF du 25 juin 2015, une limitation de la participation chinoise à 25 % du capital rendait la poursuite du projet par EDF « *très difficile voire impossible, EDF ayant déjà accepté un effort supplémentaire considérable en passant de 40-45 % à 60 %, et n'étant pas capable de faire plus* ».



87. En interne chez EDF, les travaux sur la nouvelle orientation du projet ont conduit notamment à la préparation le 24 juin 2015 d'une présentation pour le conseil d'administration sur les impacts de la consolidation par intégration globale, prenant l'hypothèse d'un projet structuré autour d'une participation d'EDF à hauteur de 60 % et un financement en capital plutôt que par recours à la dette, représentant un investissement de 11,6 milliards de livres sterling pour EDF.

Il était par ailleurs précisé que ces engagements de capitaux représenteraient pour 2017 et 2018 jusqu'à 43 % des capitaux propres du groupe, cette part pouvant même atteindre 50 % en cas de décalage du projet Flamanville.

Au titre des mesures financières à mettre en œuvre pour permettre la réalisation du projet, il était prévu que le plan de cessions du groupe soit porté de 8 milliards à 13 milliards d'euros, un versement de dividendes sous forme de titres à hauteur de 2 milliards d'euros minimum ainsi que l'exécution d'un plan d'économies à hauteur d'un milliard d'euros.

Ce sont ces nouvelles modalités du projet qui ont été présentées aux agences de notation d'EDF de manière confidentielle le 7 juillet 2015 afin qu'elles évaluent les conséquences de la nouvelle orientation du projet sur la notation d'EDF, leur retour étant attendu à la fin de l'été 2015.

88. Puis, dans un courriel adressé le 27 juin 2015, le directeur général d'EDF Energy a soumis au directeur financier, avec copie à M. A, un projet de communiqué de presse, après avoir indiqué que :

*« Lors du dernier Comex, nous sommes convenus qu'il fallait préparer un « narrative » au cas où on ferait le choix de discloser dans la foulée du CA de mardi [conseil d'administration du 30 juin 2015], à la fois :*

- la possibilité que l'on puisse être amené à consolider notre investissement dans HPC*
- la nouvelle approche de IUK*

*Il me semble préférable de différer toute disclosure, au-delà de la date à laquelle la Commission aura été briefée sur la nouvelle approche de IUK. Cela me paraît toujours un point très délicat, pour lequel nous ne pouvons pas faire d'impair.*

*Toutefois, si nous devons ou choisissons de faire une disclosure au marché avant cette échéance, il nous faut être en phase sur le texte.*

*Tu trouveras à cette fin, ci-joint, un projet de statement.*

*Il faut le vérifier avec les juristes, pour s'assurer qu'il passe le « State Aid test ».*

*Il faut le vérifier avec la Dircom, pour s'assurer qu'il constitue une bonne base pour briefer les media, si cela s'avère nécessaire, sur un sujet sur lequel depuis 2 ans, ils ont été briefés constamment sur l'objectif déconsolidation.*

*Il faut enfin le vérifier avec HMG et plus particulièrement IUK.*

*J'ai demandé à ce que ces trois vérifications soient faites, avec l'impératif de confidentialité, en parallèle à cet envoi vers toi.*

*Pas mal de personnes sont inévitablement dans la boucle. Il faut rester très vigilant quant aux risques de fuite qui nous contraindraient à du réactif, qui sur un sujet comme celui-ci serait périlleux. En particulier, je le répète vis-à-vis de Bruxelles. Mais pas seulement ».*

89. Rédigé en langue anglaise, ce communiqué concluait en précisant qu'EDF détiendrait, au côté des partenaires chinois, une participation majoritaire qui, combinée à son rôle industriel majeur, « pourrait modifier l'approche de la consolidation du projet dans les comptes d'EDF SA en fonction des termes définitifs ».

90. Le projet HPC a ensuite été examiné lors du comité exécutif du 29 juin, au cours duquel le directeur général d'EDF Energy, a expliqué aux membres que certains éléments nouveaux résultant du dossier de rapprochement avec Areva NP et des incertitudes sur le planning du projet Flamanville, « ont conduit, compte tenu de la nécessité d'arriver à la [décision finale d'investissement] le plus tôt possible, à étudier la faisabilité d'un scénario de consolidation du projet dans nos comptes ».

Il était relevé que cette nouvelle orientation améliorerait la rentabilité de l'investissement mais modifierait les besoins en trésorerie et son impact sur les ratios du groupe.

Le directeur général mentionnait par ailleurs que cette nouvelle structuration du projet impliquait une répartition du capital à hauteur de 60 % pour EDF et 40 % pour les partenaires chinois, mais qu'à cette date, ces derniers n'étaient prêts à investir qu'à hauteur de 25 %.



91. Le point d'actualité sur le projet HPC prévu au cours du conseil d'administration du 30 juin 2015 a été reporté au conseil d'administration du 29 juillet 2015, faute de temps.
92. Au cours de la réunion du 29 juillet 2015, qui visait « à recueillir l'opinion du conseil sur la poursuite du projet », selon les explications fournies par M. A au rapporteur, un point d'actualité sur le projet et l'impact de sa consolidation par intégration globale dans les comptes d'EDF a été réalisé et donné lieu à plusieurs demandes de précisions de la part des administrateurs.
93. A la fin du mois de juillet 2015, un accord informel sur une participation chinoise de 33,5 % a été trouvé par M. A avec son homologue. En revanche, les négociations sur les demandes de protection et le pacte d'actionnaires se sont poursuivies tout au long de l'été, jusqu'au mois d'octobre 2015, et ont été suivies de près par les équipes comptables d'EDF afin d'apprécier leur impact sur la méthode de consolidation du projet par EDF. Ainsi, dans une note interne du 8 septembre 2015 relative au nouveau projet de pacte d'actionnaires, il était relevé la nécessité de revoir certaines stipulations des accords afin de caractériser l'existence d'un contrôle exclusif, nécessaire à la consolidation par intégration globale.
94. Le 3 septembre 2015, M. A a annoncé au cours d'une conférence de presse qu'EDF et ses partenaires d'investissement chinois seraient seuls au tour de table du projet HPC.
95. Par ailleurs, au cours du mois de septembre 2015, les autorités britanniques ont informé le service en charge des aides d'Etat au sein de la direction générale de la Concurrence de la Commission européenne des perspectives d'utilisation réduite de la garantie du Trésor britannique.
96. L'absence de remise en cause de la décision de la Commission du 8 octobre 2014 a été confirmée de manière informelle le 18 septembre 2015.
97. Le 19 septembre 2015, M. George Osborne, Chancelier de l'Echiquier, membre du Gouvernement britannique chargé des finances, a entrepris une visite officielle de cinq jours en Chine.
98. Par voie de communiqué de presse du 21 septembre 2015, EDF a informé le marché de la nouvelle configuration du projet et sa consolidation par intégration globale dans ses comptes :
- « Le niveau de prix a été approuvé par le Gouvernement britannique et par la Commission européenne. Il n'y a aucune négociation à rouvrir. Le Gouvernement britannique vient d'ailleurs de réaffirmer son soutien au projet. (...) Pour des tiers qui observent les annonces de retards et de surcoûts sur les EPR en construction, il est difficile de s'engager. L'un des deux partenaires chinois qui seront au tour de table est celui qui construit les deux EPR à Taishan. Eux ont confiance en l'EPR, comme nous. (...) Nous prévoyons que chacun des partenaires financera l'opération sur ses fonds propres, au moins dans une première étape. EDF consolidera l'investissement par intégration globale. Cela veut dire pour le groupe de mobiliser des moyens financiers supplémentaires par rapport à ce qui était prévu. Cela implique des cessions. Nous sommes aussi en discussion avec les agences de notation S&P et Moody's pour limiter à un cran la baisse de notre notation en tant qu'émetteur. Mais nous maintenons l'objectif d'un cash flow après dividende positif en 2018. » (...)*
99. Enfin, le 21 octobre 2015, à l'issue des négociations, l'accord stratégique d'investissement entre EDF et ses partenaires a été signé à Londres, en présence du Premier Ministre britannique et du Président chinois.
100. Il convient d'observer d'abord que, sur un plan factuel, la poursuite retient de manière inexacte que l'information était précise au plus tard le 22 juin, « date de la confirmation définitive par EDF aux partenaires chinois de la décision de consolider intégralement le projet dans ses comptes », ce courrier datant en réalité du 17 juin 2015.



101. Ensuite, la notification de griefs relève que l'information a été « *formellement qualifiée* » de privilégiée lors du comité exécutif du 22 juin 2015.  
Cependant, le procès-verbal de cette réunion ne fait aucune référence au projet HPC ou à la méthode de consolidation.  
S'il est exact que le courriel du 27 juin 2015 précité, rédigé par le directeur général d'EDF Energy pour faire face au risque de fuites sur le projet HPC, se réfère au « *dernier Comex* » - vraisemblablement celui du 22 juin 2015 - et fait état de la possibilité de consolidation du projet, ses termes ne permettent pas de déduire que le comité exécutif du 22 juin 2015 avait décidé la poursuite du projet par consolidation par intégration globale.
102. Il ressort au contraire des termes de ce courriel, ainsi que du compte-rendu du comité exécutif du 29 juin 2015 que si la consolidation par intégration globale a été présentée comme un fait acquis aux partenaires d'investissement chinois, avec lesquels EDF était encore en négociations dans le courrier qui leur a été adressé le 17 juin 2015, les termes utilisés en interne s'avéraient plus prudents.  
Fin juin 2015, la nouvelle structuration du projet était encore envisagée par EDF comme une hypothèse de travail qui dépendait à la fois du succès des négociations avec les partenaires chinois - dès lors qu'une participation chinoise limitée à 25 % ne permettait pas à EDF de poursuivre le projet - et aussi de l'absence de remise en cause par la Commission européenne de sa décision du 8 octobre 2014, et en particulier des conditions du CfD, déterminante pour la rentabilité à long terme du projet.
103. Par ailleurs, le 17 juin 2015, le conseil d'administration d'EDF, au sein duquel l'Etat, actionnaire majoritaire, est représenté, n'avait été que brièvement informé de la réflexion engagée sur une possible évolution du projet susceptible d'accroître considérablement l'endettement de l'entreprise publique.
104. Enfin, contrairement à ce qu'expose la notification de griefs, l'analyse réalisée par HSBC le 4 septembre 2013 n'établit pas, à elle seule, que les mesures de restructuration financières étaient connues d'EDF au 22 juin 2015, dès lors que cette analyse avait été réalisée deux ans auparavant et que pendant cette période, la dette comptable d'EDF avait significativement évolué.
105. Ainsi, les éléments mis en avant par la poursuite au titre de la précision de l'information doivent-ils être écartés, au regard de ceux déterminants pour la prise de décision du management d'EDF et encore en suspens au 17 juin 2015.
106. Il convenait encore à cette date de déterminer les mesures de restructuration financières nécessaires pour permettre cette réorientation du projet dont l'une des conséquences est la nette aggravation de l'endettement d'EDF.  
Des propositions en ce sens datées du 24 juin 2015, impliquant une augmentation conséquente du programme de cession d'actifs du groupe, le versement de dividendes sous forme de titres à hauteur de 2 milliards d'euros ou encore la mise en œuvre d'un programme d'économies à hauteur d'un milliard d'euros minimum, ont été examinées par les agences de notation d'EDF tout au long de l'été à compter du 7 juillet 2015 et devaient nécessairement être présentées au conseil d'administration d'EDF, ce qui a été fait le 29 juillet 2015.
107. De même, les négociations avec les partenaires chinois, qui ont connu une avancée fin juillet avec l'accord informel entre dirigeants sur une participation chinoise relevée à 33,5 %, se sont poursuivies jusqu'en octobre 2015 sur des demandes ayant un impact direct sur l'analyse de la méthode de consolidation du projet par les équipes comptables d'EDF.
108. Par ailleurs, l'évolution du projet devait nécessairement être soumise à la Commission européenne.  
Une modification du financement du projet, avec un recours limité à la dette garantie par le Trésor par rapport aux prévisions initiales de 2013, pouvait remettre en cause la décision du 8 octobre 2014, la Commission ayant en effet relevé le caractère lié des trois mesures en cause, de sorte que l'abandon de l'une d'elle créait un risque de déséquilibre des deux branches restantes.  
Or, le directeur général adjoint des services de la Concurrence de la Commission européenne, en charge des aides d'Etat, qu'il appartenait au Gouvernement britannique de saisir, ne s'est prononcé sur cette question de manière informelle que le 18 septembre 2015.



109. Enfin, la visite officielle en Chine du Chancelier de l'Echiquier britannique, George Osborne, débutée le 19 septembre 2015 pour une durée de cinq jours, a permis de confirmer, pour le management d'EDF, l'alignement d'intérêts de ces deux pays pour la réalisation de ce projet industriel complexe au caractère politique marqué.
110. En conséquence, ce n'est qu'à la suite des événements des 18 et 19 septembre 2015, qui étaient déterminants et ne peuvent être réduits à de simples aléas, que le management d'EDF a été conforté dans la prise de décision de poursuivre le projet dans le cadre nouveau de la consolidation par intégration globale et sous réserve de mesures de restructuration financières conséquentes.
111. Il s'agissait donc, au 19 septembre 2015, d'un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas quant à sa réalisation effective et dont il était possible, au regard du changement de méthode de consolidation comptable prévu et des conséquences financières induites, de tirer une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre EDF.
112. L'information en cause a donc revêtu un caractère précis, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, le 19 septembre 2015.

#### **2.1.2. Sur le caractère non public de l'information**

113. Il n'est pas contesté que l'information relative à la décision du management d'EDF de poursuivre le projet HPC dans le cadre nouveau de la consolidation par intégration globale dans les comptes du groupe et sous la condition de mesures de restructuration financières conséquentes n'a été rendue publique par EDF qu'à l'occasion du communiqué de presse de la société du 21 septembre 2015.

#### **2.1.3. Sur l'influence sensible de l'information sur le cours du titre**

114. Le cadre nouveau dans lequel la direction d'EDF a décidé de poursuivre le projet HPC à compter du 29 juillet 2015 reposait sur la mise à l'écart de deux des trois piliers qui caractérisaient le projet depuis son annonce le 21 octobre 2013 : son tour de table et le financement par dette garantie du Trésor britannique.
115. L'annonce d'une restructuration du projet, dans le cadre de laquelle EDF détiendrait désormais 60 % contre 40 % pour ses partenaires d'investissement chinois, avec un recours limité à la dette garantie, un financement sur fonds propres estimé, s'agissant d'EDF, à 15,7 milliards d'euros, la consolidation par intégration globale dans les comptes consolidés du groupe, et des conséquences financières induites par cette restructuration, à savoir l'accroissement du plan de cession d'actifs d'EDF, de 8 à 13 milliards d'euros, et le versement de dividendes sous forme de titres à hauteur de deux milliards d'euros, constituait une information qu'un investisseur raisonnable aurait pris en considération pour prendre sa décision d'investissement ou de désinvestissement.
116. L'information en cause était donc susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre EDF, ce qui n'est d'ailleurs pas contesté par les mis en cause.
117. Au demeurant, le cours de bourse d'EDF a enregistré, le 22 septembre 2015, une baisse de 4,28 % par rapport au cours de clôture du 21 septembre 2015.
118. Au regard de l'ensemble de ces éléments, il y a lieu de conclure que l'information relative à « *la décision du management d'EDF de poursuivre le projet dans le cadre nouveau de la consolidation par intégration globale dans les comptes du groupe et sous la condition de mesures de restructuration financières conséquentes* » a revêtu un caractère privilégié le 19 septembre 2015.

## **2.2. Sur la communication « dès que possible » de l'information privilégiée**

119. L'information relative à la décision du management d'EDF de poursuivre le projet dans le cadre nouveau de la consolidation par intégration globale dans les comptes du groupe et sous la condition de mesures de restructuration financières conséquentes est devenue privilégiée le samedi 19 septembre 2015. Elle a été rendue publique par EDF par communiqué du lundi 21 septembre 2015, soit le jour ouvré suivant la date à laquelle elle est devenue privilégiée. Dès lors, l'information en cause a été portée à la connaissance du public dès que possible. Le manquement aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF n'est pas caractérisé.

### **SANCTIONS ET PUBLICATION**

120. Les faits reprochés au titre du manquement de diffusion d'une information fausse ou trompeuse se sont produits le 8 octobre 2014.
121. 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 depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose : « *II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, 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 [...] / 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. ».*
122. Il en résulte qu'EDF et M. Proglgio encourent chacun une sanction pécuniaire d'un montant maximum égal à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.
123. 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 ».*
124. Le manquement d'un émetteur à ses obligations d'information du public revêt une particulière gravité dès lors qu'il fausse la perception des investisseurs quant à la situation réelle de l'émetteur et les conduit à fonder leurs décisions d'investissement et de désinvestissement sur des informations erronées ou trompeuses.
125. En l'espèce, ce manquement est d'autant plus grave qu'il a été commis par un acteur de premier plan du marché de l'électricité en France et à l'étranger, doté de tous les moyens nécessaires afin de se conformer à ses obligations en matière d'information financière, et concerne un projet d'envergure, de sorte qu'il était possible d'attendre de sa part une attention encore plus soutenue quant au respect de ses obligations en matière d'information.
126. En revanche, aucun des mis en cause n'a réalisé de profit ou évité de perte du fait du manquement retenu.



127. EDF a réalisé au titre de l'exercice 2019 un chiffre d'affaires de 71,3 milliards d'euros, un résultat net courant de 3,9 milliards d'euros et un résultat net part du groupe de 5,2 milliards d'euros.
128. M. Proglio, qui détient directement et indirectement un patrimoine immobilier évalué à [...] euros selon son dernier avis d'impôt sur la fortune, a déclaré en 2019 des revenus imposables de [...] euros au titre de l'année 2018.
129. En considération de ces éléments, il sera infligé à EDF une sanction pécuniaire de 5 millions d'euros et à M. Proglio une sanction pécuniaire de 50 000 euros.
130. Enfin, aux termes du V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> juin 2019 : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données à caractère personnel ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours / [...]* ».
131. Les mis en cause sollicitent que la décision soit publiée selon des modalités propres à assurer leur anonymat. M. Proglio fait valoir qu'une publication lui causerait un préjudice grave et disproportionné en portant atteinte à son honorabilité et à sa crédibilité. EDF et M. A considèrent qu'une publication non anonymisée serait de nature à affecter la crédibilité de la communication tant de la société que de son président-directeur général, dans un contexte de crise économique particulièrement dure pour le secteur énergétique, alors qu'il n'est pas démontré que les investisseurs aient été lésés par la communication financière d'EDF. Ils ajoutent qu'une telle publication serait préjudiciable aux nombreuses activités de la société et serait de nature à rendre difficile la poursuite sereine du projet HPC avec ses partenaires institutionnels britanniques et chinois, étant précisé que M. A est personnellement impliqué dans les négociations au plus haut niveau relatives à ce projet.
132. Toutefois, ces éléments qui ne sont que les conséquences prévisibles de la publication, sanction complémentaire qui se justifie en l'espèce au regard de la gravité des faits, sont insuffisants pour établir que la publication de la décision causerait aux personnes sanctionnées un préjudice disproportionné au sens des dispositions précitées.
133. Ainsi, la publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes sanctionnées 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 pour les personnes sanctionnées.

**PAR CES MOTIFS,**

**Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la commission des sanctions, par Mmes Edwige Belliard et Ute Meyenberg et M. Bruno Gizard, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions, ainsi que par Mme Sophie Schiller, membre de la 2<sup>ème</sup> section, suppléant Mme Anne Le Lorier, membre de la 1<sup>ère</sup> section, en application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier et en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :**

- met hors de cause M. A ;
- prononce à l'encontre de la société EDF une sanction pécuniaire de 5 000 000 € (cinq millions d'euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Henri Proglio une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante 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, sauf en ce qui concerne la personne mise hors de cause.

Fait à Paris, le 28 juillet 2020,

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Martine Gresser

Marie-HélèneTric

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