



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n°11 du 17 juin 2021**

Procédure n° 20-13

Décision n° 11

**Personne mise en cause :**

- Consellior SAS  
dont le siège social est 4 avenue Hoche, 75008 Paris  
prise en la personne de son représentant légal, M. Allan Green  
ayant élu domicile chez Me Frank Martin Laprade – Cabinet Jeantet AARPI – 11 rue Galilée – 75116 Paris  
Cedex 16

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

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 231-46 et 231-47 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 4 juin 2021 :

- M. Bernard Field, en son rapport ;
- Mme Anne-Claire Hercot Le Bihan, représentant le collège de l'AMF ;
- la société Consellior SAS représentée par M. Allan Green, son président, et assistée par son conseil Me Frank Martin Laprade, avocat du cabinet Jeantet AARPI ;
- M. Hervé Catteau ;

La mise en cause ayant eu la parole en dernier.



## **FAITS**

La société Consellior SAS (ci-après, « **Consellior** ») est une société par actions simplifiée de droit français qui détient, directement ou indirectement, plusieurs participations dans des sociétés françaises et étrangères. Son capital est intégralement détenu par M. Allan Green qui exerce les fonctions de président.

La société Baccarat (ci-après, « **Baccarat** ») est une société française spécialisée dans la fabrication et la commercialisation d'articles haut de gamme, et notamment la production de cristal. Elle est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris.

Ses titres ont fait l'objet, en 2018, d'une offre publique d'achat simplifiée (ci-après, « **OPA** ») par le fonds d'investissement hongkongais Fortune Fountain Capital (ci-après, « **FCC** ») agissant par l'intermédiaire de sa filiale luxembourgeoise, la société Fortune Legend Limited Sarl (ci-après, « **FLL** »). La chronologie de cette opération est la suivante :

Par communiqué de presse du 2 juin 2017, Baccarat a annoncé avoir pris connaissance de la signature d'une promesse unilatérale d'achat entre plusieurs de ses actionnaires et FCC, constituant une cession de bloc, qui serait suivie par le dépôt d'un projet d'OPA auprès de l'AMF. Cette publication a marqué l'ouverture d'une période de préoffre, au sens de l'article 223-24 du règlement général de l'AMF, qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le même jour.

Le 20 juin 2018, la cession de bloc annoncée a été réalisée et FCC a acquis 88,78 % du capital de Baccarat, par l'intermédiaire de FLL.

Entre le 23 octobre et le 19 novembre 2018, Consellior a acquis 55 actions Baccarat, qui se sont ajoutées aux 53 500 actions Baccarat qu'elle détenait déjà, ce qui représentait alors au total environ 6,44 % du capital de Baccarat. Il était ainsi le principal actionnaire minoritaire de cette société.

Le 13 novembre 2018, FLL a déposé auprès de l'AMF un projet d'OPA sur le solde des actions encore en circulation à cette date, soit 93 167 actions représentant 11,22 % du capital de Baccarat.

Le même jour, Baccarat a déposé un projet de note d'information en réponse au projet d'offre, après avoir fait état, par un communiqué de presse, de la décision favorable de son conseil d'administration sur le projet d'OPA.

Le 11 décembre 2018, l'AMF a déclaré conforme le projet d'OPA déposé par FLL et indiqué, dans un communiqué du 12 décembre 2018, que l'offre serait ouverte du 13 décembre 2018 au 4 janvier 2019.

Le 13 décembre 2018 s'est donc ouverte la période d'offre, au sens de l'article 231-2 du règlement général de l'AMF.

Le 14 décembre 2018, Consellior a déposé un recours en annulation de la décision de conformité de cette OPA devant la cour d'appel de Paris et une requête aux fins de suspension de l'exécution de cette décision devant le premier président de la même cour.

Par communiqué du 19 décembre 2018, l'AMF a en conséquence annoncé que l'offre était prorogée, sans préciser de date, dans l'attente du calendrier judiciaire.

Le 3 janvier 2019, le premier président de la cour d'appel de Paris a rejeté la requête de Consellior et, par communiqué du même jour, l'AMF a fixé la date de clôture de l'OPA au 11 janvier 2019.

Le 11 janvier 2019, à 17h46, après la clôture de l'offre, Consellior a transmis à l'AMF deux déclarations de cession de titres Baccarat, relatives la première à une cession réalisée le 3 janvier 2019 portant sur 12 005 actions Baccarat, la seconde à une cession réalisée le 11 janvier 2019 portant sur 41 050 actions Baccarat, ainsi qu'une déclaration d'intention dans laquelle elle indiquait qu'elle « *considère devoir apporter ses titres à l'Offre pour éviter un risque de liquidité* ».



Le 11 janvier 2019, à la clôture de l'offre, FLL détenait 97,10 % du capital et des droits de vote de Baccarat. FLL a précisé ne pas avoir l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, ni de demander à Euronext Paris la radiation des actions Baccarat de la cote.

## **PROCÉDURE**

Le 19 février 2019, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière et le marché du titre Baccarat, et sur tout instrument financier dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur du titre Baccarat ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur du titre Baccarat, à compter du 1<sup>er</sup> juin 2017.

Le 16 janvier 2020, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a, conformément aux dispositions de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, adressé à Consellior une lettre l'informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de lui être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Le 3 février 2020, Consellior a présenté des observations en réponse à cette lettre.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 5 mai 2020.

Le 30 juin 2020, la commission spécialisée n°1 du collège de l'AMF a décidé de notifier des griefs à Consellior.

Le 6 juillet 2020, une notification de griefs lui a été adressée par courriel avec accusé de réception, auquel était joint le rapport d'enquête.

Il lui est reproché, d'une part, d'avoir déclaré avec un retard de cinq jours ouvrés la cession de 12 005 titres Baccarat, en méconnaissance des dispositions de l'article 231-46 du règlement général de l'AMF qui lui imposaient de procéder à une déclaration au plus tard le jour de négociation suivant la cession et, d'autre part, d'avoir omis d'informer les services de l'AMF de son changement d'intention par l'envoi sans délai d'une déclaration aux fins de publication et d'information du marché, en méconnaissance des dispositions de l'article 231-47 du règlement général de l'AMF.

Le 6 juillet 2020, une copie de la notification de griefs a été transmise 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 28 juillet 2020, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Bernard Field en qualité de rapporteur, ce dont Consellior a été informée par lettre du 31 juillet 2020, lui rappelant notamment la possibilité d'être entendue à sa demande en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre du 4 août 2020, Consellior a été informée du délai d'un mois dont elle disposait, 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.

Le 9 septembre 2020, Consellior a présenté des observations en réponse à la notification de griefs.

Par lettre du 6 novembre 2020, le rapporteur a convoqué Consellior à une audition.

Par lettre datée du 6 novembre 2020, adressée au rapporteur par courriel le 12 novembre 2020, le conseil de Consellior a indiqué que M. Green n'était pas disponible dans la mesure où il résidait aux Etats-Unis, et qu'il « *ne connaîtrait pas la date de son éventuel retour en Europe avant la mi-décembre* » et enfin qu'il se tenait à la disposition du rapporteur « *pour remplir un questionnaire écrit* ».

Le 13 janvier 2021, Consellior ne s'étant pas présentée à l'audition pour laquelle elle avait été convoquée, un procès-verbal de carence a été établi.

Le 22 janvier 2021, le rapporteur a adressé un questionnaire à Consellior.

Par courriel du 29 janvier 2021, le conseil de Consellior a adressé au rapporteur la réponse au questionnaire écrit, en y joignant des documents complémentaires.

Le rapporteur a déposé son rapport le 19 mars 2021.

Par lettre du 22 mars 2021 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, Consellior a été convoquée à la séance de la commission des sanctions du 4 juin 2021 et informée du délai de quinze jours dont elle disposait 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.

Le 5 avril 2021, Consellior a déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Le même jour, Consellior a adressé un courrier à la présidente de la commission des sanctions sollicitant le sursis à statuer « *dans l'attente de la décision de la Cour d'appel de Paris, celle-ci ayant été saisie d'un recours en réformation* [concernant la décision du collège de l'AMF de lui notifier des griefs en ce qu'elle n'était pas assortie d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative] *qui ne sera examiné qu'à l'été 2021* » en joignant l'exposé des moyens présenté devant cette juridiction.

Par lettre du 16 avril 2021, Consellior a été informée de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 4 juin 2021, ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait, 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.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

1. Lors de la séance du 4 juin 2021, avant toute défense au fond, le conseil de Consellior a renoncé à la demande de sursis à statuer formée dans ses observations. La commission des sanctions lui en a donné acte.

### **I. Sur les griefs notifiés**

2. Il convient d'examiner successivement les deux griefs notifiés à Consellior dans le cadre de l'OPA de FLL sur Baccarat portant sur le retard dans la déclaration de la cession de 12 005 titres Baccarat, d'une part, et sur la déclaration tardive du changement de son intention quant à l'apport de ses titres à l'offre en cours, d'autre part.

#### **1. Sur le grief relatif à la tardiveté de la déclaration de cession de titres Baccarat du 3 janvier 2019**

3. Il est fait grief à Consellior d'avoir déclaré le 11 janvier 2019, soit avec un retard de cinq jours ouvrés, la cession de 12 005 titres Baccarat réalisée le 3 janvier 2019, en méconnaissance des dispositions de l'article 231-46 du règlement général de l'AMF qui lui imposaient de procéder à une déclaration au plus tard le jour de négociation suivant la cession, soit le 4 janvier 2019.
4. Sans contester la matérialité du manquement, Consellior considère que le léger retard dans la déclaration des cessions de titres Baccarat intervenues le 3 janvier 2019, qui n'était pas intentionnel, n'a eu aucun impact en l'espèce de sorte qu'il est purement formel et dépourvu de gravité. Elle précise que son président avait bien donné instruction à son directeur administratif et financier, en charge de ces déclarations, de déclarer la cession de ces titres dans les délais imposés par le règlement général de l'AMF, mais que cette déclaration n'a été retardée qu'en raison d'un défaut de communication interne, ce qui témoigne de sa bonne foi.
5. Consellior ajoute que « *le simple fait qu'un manquement soit « formellement » constaté – parce qu'un délai n'a pas été respecté par exemple – ne suffit pas pour que la commission des sanctions puisse le sanctionner* », sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, encore faut-il qu'il ait eu de façon concrète un impact sur les investisseurs et le bon fonctionnement du marché, ce qui n'est pas le cas en l'espèce.
6. Elle conclut donc que la commission des sanctions ne peut entrer en voie de condamnation.

Sur les textes applicables

7. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 3 janvier 2018 au 23 mai 2019, applicable à l'époque des faits et non modifiée sur ce point depuis, 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 : 4° [...] s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du II de l'article L. 621-14 [...]* ».
8. Le II de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier auquel ce texte renvoie, dans sa version en vigueur du 11 décembre 2016 au 31 décembre 2019, applicable à l'époque des faits et non modifiée sur ce point depuis, fait référence aux « *manquements aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées mentionnées aux c et d du II de l'article L. 621-15, ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs, au bon fonctionnement des marchés ou à tout autre manquement aux obligations relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme prévues aux chapitres I et II du titre VI du livre V du présent code* ».
9. L'article 231-46 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 12 juillet 2012, applicable à l'époque des faits et non modifiée à ce jour, dispose : « *I. - Les personnes ou entités suivantes doivent déclarer chaque jour à l'AMF les opérations qu'elles ont effectuées ayant pour effet ou susceptibles d'avoir pour effet de transférer la propriété des titres ou des droits de vote visés par l'offre, y compris les opérations sur les instruments financiers ou les accords ayant un effet économique similaire à la possession desdits titres : / 1° Les personnes concernées par l'offre ; / 2° Les personnes ou entités détenant seules ou de concert au moins 5 % du capital ou des droits de vote de la société visée ; / 3° Les personnes ou entités détenant seules ou de concert au moins 5 % des titres visés par l'offre autres que des actions ; / 4° Les membres des organes d'administration, de surveillance ou de direction des personnes concernées par l'offre ; / 5° Les personnes ou entités qui, seules ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, ont accru leur détention d'au moins 1 % du capital de la société visée, ou d'au moins 1 % du total des titres visés autres que des actions, tant qu'elles détiennent cette quantité de titres. / Les opérations qui doivent être déclarées incluent notamment : / 1° L'achat, la vente, la souscription, le prêt et l'emprunt des titres visés par l'offre ; / 2° L'achat, la vente de tout instrument financier ou la conclusion de tout accord ayant un effet économique similaire à la possession des titres visés par l'offre, quel que soit son mode de dénouement ; / 3° L'exercice du droit à l'attribution d'actions attaché auxdits instruments financiers ou l'exécution desdits accords. / II. - Les déclarations doivent préciser : / 1° L'identité du déclarant et de la personne ou de l'entité qui le contrôle au sens des dispositions qui lui sont applicables ; / 2° La date de l'opération ; / 3° Le lieu d'exécution de l'opération ; / 4° Le nombre de titres traités et le prix auquel l'opération a été réalisée ; / 5° Le nombre de titres et de droits de vote possédés à l'issue de l'opération « par le déclarant, seul ou de concert. » / Les déclarations doivent être transmises à l'AMF au plus tard le jour de négociation suivant l'opération concernée et prendre la forme du modèle type défini dans une instruction de l'AMF. L'AMF peut demander au déclarant toute précision ou complément qu'elle juge nécessaire. / III. - Dans le cas d'une offre publique comportant une remise de titres de l'initiateur, doivent être déclarées, dans les mêmes conditions et selon les mêmes modalités, les opérations portant sur les titres de l'initiateur et ceux de la société visée. ».*

Sur le respect par le Consellior des obligations déclaratives prévues à l'article 231-46 du règlement général de l'AMF

10. Les obligations déclaratives prévues à l'article 231-46 du règlement général de l'AMF répondent à un impératif de transparence, qui est le gage de la protection des investisseurs et du bon fonctionnement du marché. Les investisseurs doivent avoir l'assurance qu'ils seront destinataires, en temps utile, de toutes les informations susceptibles d'avoir une incidence sur le fonctionnement des sociétés cotées, et par voie de conséquence sur la valeur de leurs actions, pour maintenir la confiance nécessaire au bon fonctionnement du marché.
11. Les manquements tirés du non-respect des obligations d'information prévues par l'article 231-46 du règlement général de l'AMF ont un caractère objectif. L'appréciation de leur bien-fondé ne requiert donc pas la démonstration d'un élément intentionnel, mais son absence doit être prise en considération pour apprécier l'éventuelle sanction infligée.

12. Les dispositions de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier ne requièrent pas non plus la démonstration d'un impact ou d'un effet sur le fonctionnement du marché pour déterminer si le manquement aux obligations de déclarations des opérations réalisées en période d'offre ou de préoffre est bien de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.
13. En l'espèce, au 13 décembre 2018, date d'ouverture de la période d'offre, Consellior détenait 53 555 actions Baccarat représentant 6,44 % de son capital. Ayant dépassé le seuil de 5 %, elle était dès lors tenue, en application de l'article 231-46 du règlement général de l'AMF, de déclarer à l'AMF tout achat ou cession de titre Baccarat au plus tard le jour de négociation suivant l'opération concernée.
14. Le jeudi 3 janvier 2019, Consellior a cédé 12 005 actions Baccarat mais n'a déclaré cette cession à l'AMF que le vendredi 11 janvier 2019, soit plus d'une semaine, représentant cinq jours ouvrés, après la cession en cause.
15. Le délai prévu par l'article 231-46 du règlement général de l'AMF n'ayant pas été respecté, le manquement à ce texte est caractérisé. La bonne foi de Consellior ne peut être prise en compte que pour apprécier la sanction.

## **2. Sur le grief relatif à la déclaration tardive du changement d'intention de Consellior**

16. La notification de griefs relève qu'alors que Consellior avait, le 21 novembre 2018, publié une déclaration d'intention indiquant qu'elle souhaitait poursuivre ses achats et qu'elle n'avait pas encore pris de décision sur l'apport de ses titres à l'OPA, elle a cédé une partie de ses titres Baccarat le 3 janvier 2019.
17. Elle considère que cette cession s'analyse comme un apport de titres à l'OPA, et « *de surcroît, comme une prise de position de Consellior par rapport à l'OPA* » et ainsi que cette opération s'inscrit en contradiction avec la dernière déclaration d'intention.
18. Elle ajoute que, compte-tenu du litige en cours avec les initiateurs de l'OPA et de l'opposition qu'elle avait initialement exprimée à l'OPA, l'information selon laquelle Consellior avait finalement décidé d'apporter une partie de ses titres à l'offre pouvait revêtir un caractère nouveau pour le marché.
19. Elle souligne, en outre, que la déclaration de Consellior n'a été communiquée à l'AMF que le 11 janvier 2019, soit après la clôture de l'OPA, et ce alors même que des échanges avaient eu lieu entre Consellior et les services de l'AMF qui lui avaient rappelé la réglementation applicable.
20. Il est en conséquence fait grief à Consellior d'avoir omis d'informer les services de l'AMF de son changement d'intention par l'envoi « *sans délai* » d'une déclaration aux fins de publication et d'information du marché, en méconnaissance des dispositions de l'article 231-47 du règlement général de l'AMF.
21. Consellior conteste ce grief. Dans ses observations en réponse à la notification de griefs, elle considère que les dispositions de l'article 231-47 du règlement général de l'AMF ne concernent que les titres acquis pendant la période d'offre ou de préoffre, à l'exclusion des titres acquis antérieurement, de sorte que seules étaient concernées par les déclarations imposées par ce texte les 55 actions qu'elle avait acquises depuis le début de la période de préoffre, qu'elle avait par ailleurs conservées.
22. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, elle fait valoir que si l'AMF avait souhaité que la déclaration d'intention de l'article 231-47 du règlement général de l'AMF porte sur l'intégralité de la participation détenue par un investisseur, le régulateur aurait qualifié les titres concernés par cette obligation de titres « *possédés* », comme il le fait au II, 5°, de l'article 231-46 de ce même règlement, au lieu de préciser que ces obligations concernent exclusivement des titres « *acquis* ».
23. En tout état de cause, elle soutient que dès lors que l'AMF n'avait pas exigé qu'elle indique les objectifs qu'elle avait l'intention de poursuivre à l'égard de l'offre, au moment de la déclaration d'acquisition de ces 55 actions, en novembre 2018, elle lui a permis, tacitement, d'en différer la déclaration.
24. Elle indique avoir, le 9 janvier 2019, apporté à l'AMF un « *complément d'information destiné à apporter les précisions qui n'avaient pas été données au moment des acquisitions d'octobre/novembre 2018* » lequel n'est, en

application de l'article 231-47 du règlement général, encadré par aucun impératif à la différence de la déclaration portant sur un changement d'intention qui doit être réalisée « *sans délai* ».

25. Consellior précise encore que sa décision d'apporter ses titres à l'OPA a été prise au regard, notamment, de la déclaration de détention de 91,3 % du capital de Baccarat par FLL qui a été publiée le 3 janvier 2019, ainsi que de l'ordonnance rendue par le premier président de la cour d'appel de Paris rejetant sa requête aux fins de suspension de l'exécution de la décision de conformité de l'OPA prise par l'AMF. Elle souligne qu'à cette date, elle s'est contentée de céder 12 005 titres Baccarat, ce qui lui permettait de conserver une participation supérieure à 5 % du capital de cet émetteur, tant elle restait indéterminée quant au choix à opérer, compte tenu de la mauvaise qualité de l'information dont elle disposait mais aussi du risque de liquidité auquel elle s'exposait en n'apportant pas ses titres à l'OPA.
26. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, Consellior ajoute qu'elle n'a pas cru, à l'époque des faits, que l'AMF laisserait « *prosperer une offre formulée par des « aigres-fins » sur une entreprise joyau du patrimoine français* », compte tenu du fait que l'information communiquée par les initiateurs était incomplète et parfois inexacte ou erronée, ce qui serait d'ailleurs de nature, selon elle, à engager la responsabilité de l'AMF « *sur le terrain de la responsabilité administrative pour faute* » dès lors qu'elle a autorisé l'OPA en dépit de ces éléments.
27. C'est pourquoi, selon la mise en cause, elle a adressé un complément d'information à l'AMF dès le 9 janvier 2019, qui n'a jamais été publié alors qu'en application de la réglementation applicable, il aurait dû l'être dans la journée du 10 janvier 2019, soit avant la clôture de l'offre.

Sur le texte applicable

28. L'article 231-47 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 30 juin 2014, applicable à l'époque des faits et non modifiée à ce jour, dispose : « *Sans préjudice des articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, toute personne ou entité, à l'exception de l'initiateur de l'offre, qui vient à accroître, seule ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, le nombre d'actions qu'elle possède d'au moins 2 % du capital de la société visée, ou qui vient à accroître sa participation si elle détient plus de 5 % du capital ou des droits de vote, est tenue de déclarer immédiatement à l'AMF les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au regard de l'offre en cours. En cas de changement d'intention, une nouvelle déclaration est établie et communiquée sans délai à l'AMF. / Les dispositions du premier alinéa s'appliquent également aux titres visés par l'offre, autres que des actions. / La déclaration précise : / 1° Si la personne ou l'entité qui vient à accroître sa participation agit seule ou de concert ; / 2° Les objectifs poursuivis par cette personne ou entité au regard de l'offre, notamment si elle a l'intention de poursuivre ses acquisitions et, si l'offre a été déposée, d'apporter les titres acquis à l'offre. / L'AMF peut demander au déclarant toute précision ou complément qu'elle juge nécessaire.* ».

Sur le respect par Consellior des obligations déclaratives prévues à l'article 231-47 du règlement général de l'AMF

29. L'article 231-47 du règlement général de l'AMF n'opère aucune distinction entre les titres acquis en période de préoffre ou d'offre et les titres acquis antérieurement. Tout investisseur qui vient à accroître sa participation d'au moins 2 %, directement ou par assimilation, ou qui vient à accroître sa participation, quelle que soit l'ampleur de cet accroissement, s'il détient plus de 5 %, directement ou par assimilation, du capital ou des droits de vote de la cible, est donc tenu de déclarer ses intentions au regard de l'offre, peu important la date d'acquisition des titres détenus.
30. Ces obligations déclaratives, qui répondent à un objectif de transparence, de bon fonctionnement du marché et de protection des investisseurs, imposent, lorsque les seuils prévus par le texte sont atteints, de faire état de l'intention de l'investisseur d'apporter et/ou de ne pas apporter ses titres à l'offre, de sorte que les titres qu'un investisseur envisage de conserver ne sont pas exclus du champ de la déclaration d'intention.
31. Afin de répondre pleinement à l'objectif de transparence, la déclaration de changement d'intention prévue à l'article 231-47 du règlement général de l'AMF doit intervenir sans délai, c'est-à-dire avant même la mise en œuvre de la décision d'apporter ou de ne pas apporter les titres concernés à l'offre.

32. L'instruction AMF n°2009-98, dans sa version applicable depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2009, indique que les personnes visées à cet article doivent envoyer par courriel à l'adresse « *reportingOPA@amf-france.org* » le modèle type de déclaration figurant à l'annexe I de l'instruction synthétisant les éléments que la déclaration doit comporter.
33. En l'espèce, au 2 juin 2017, date de l'ouverture de la période de préoffre, Consellior détenait une participation de 6,44 % du capital Baccarat, supérieure au seuil de détention de 5 % du capital de sorte qu'en application de l'article 231-47 du règlement général de l'AMF, elle était tenue de déclarer « *immédiatement* » à l'AMF les objectifs qu'elle avait l'intention de poursuivre au regard de l'OPA en cours puis, en cas de changement d'intention, de communiquer « *sans délai* » à l'AMF une nouvelle déclaration d'intention.
34. Le 24 octobre 2018, Consellior a déclaré avoir « *l'intention de poursuivre les achats tant que l'offre ne sera pas déposée et ne reflétera pas la valeur de l'entreprise* ». Elle a réitéré cette déclaration le 21 novembre 2018 dans une déclaration qui mentionnait, en outre, que « *dans l'attente du visa [de l'AMF] Consellior n'a pas encore pris de décisions sur l'apport de ses titres à l'offre et fera connaître sa décision alors* ».
35. La période d'offre a été ouverte le 13 décembre 2018. A compter de cette date, et conformément au choix exprimé par FLL dans sa note d'information du 13 novembre 2018, toute cession réalisée sur le marché revenait, en application de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, à une cession réalisée au bénéfice de FLL, initiateur de l'OPA, qui devait la réaliser par achats sur le marché. Une telle cession s'apparentait donc à un apport à l'offre en cours, peu important que, comme le soulève Consellior dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, le mode de cotation de Baccarat confronte des ordres d'achat et de cession qui sont anonymes.
36. Le 3 janvier 2019, Consellior a cédé 12 005 actions Baccarat, conservant alors 41 550 actions, soit 5 % du capital de cet émetteur. Puis, le 11 janvier 2019, elle a cédé 41 050 actions Baccarat, conservant ainsi 500 actions Baccarat.
37. A l'occasion de ces deux séries de cessions, des 3 et 11 janvier 2019, Baccarat a mis en œuvre sa décision d'apporter ses titres à l'offre – décision qui a été prise antérieurement à la première de ces cessions.
38. Or, au 3 janvier 2019, Consellior n'avait adressé à l'AMF aucune déclaration de changement d'intention.
39. Le 9 janvier 2019, deux jours avant la clôture de l'OPA, Consellior a adressé par courriel à un collaborateur de l'AMF membre de la direction juridique, en mettant en copie un membre de la division des offres publiques de la direction des émetteurs de l'AMF, « *le projet de communiqué Consellior qui viendrait en conséquence de l'Ordonnance du Premier Président du 3 janvier 2019, éclairer sur les choix finalement opérés nonobstant le recours en annulation* ».
40. Ce projet de communiqué, long d'une demie page, indique que « *suivant l'Ordonnance rendue par le premier Président de la Cour d'appel de Paris le 3 janvier 2019 refusant d'accorder le sursis à exécution de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ouverte sur la Société Baccarat et en appréciant la décision prise par l'AMF de prolonger l'OPAS jusqu'au 11 Janvier alors que rien ne l'y tenait, la société Consellior considère devoir apporter ses titres à l'Offre pour éviter un risque de liquidité* ». Il n'a pas été soumis à l'AMF selon la forme prescrite à l'annexe I de l'instruction n°2009-08 ni envoyé à l'adresse « *reportingOPA@amf-france.org* », de sorte qu'il ne pouvait être qualifié de déclaration d'intention, pas plus d'ailleurs que de « *complément d'information* », qui ne correspond à aucune catégorie légale ou réglementaire. Il ne peut en conséquence être reproché à l'AMF, comme le fait pourtant Consellior dans ses différentes observations, de ne pas avoir publié son contenu.
41. Le même jour, un collaborateur de la direction des émetteurs de l'AMF a répondu à ce courriel en indiquant à Consellior : « *je vous suggère de simplifier votre communiqué et d'en faire une déclaration d'intention modificative à laquelle vous êtes tenue, dans le cadre de l'article 231-47 du règlement général de l'AMF* ». Ce message était complété une minute plus tard par un second message aux termes duquel : « *en complément de mon mail précédent, cette déclaration devrait intervenir très rapidement puisque l'offre clôture ce vendredi 11 janvier* ».
42. A cette même date, le conseil de Consellior a demandé à ce collaborateur de l'AMF ce qu'il entendait par le terme « *simplifier* » et il lui a été répondu, au cours de la même journée, « *ci-dessous une proposition simplifiée qui pourrait être publiée dans le cadre de l'article 231-47 du règlement général* : « *En complément de la déclaration*



*d'intention publiée dans D&I 218C1865 du 21 novembre 2018, Consellior indique qu'elle va apporter ses titres à l'offre publique pour éviter le risque de liquidité tout en réservant ses droits dans le cadre notamment du recours qu'elle a introduit devant la cour d'appel de Paris contre la décision de l'AMF sur la conformité de l'offre publique visant Baccarat ».*

43. Aucune réponse n'a été apportée à ce message.
44. Le 11 janvier 2019 à 17h46, soit postérieurement à la clôture de l'offre, Consellior a envoyé à l'adresse « *reportingOPA@amf-france.org* » un courriel qui comprenait en pièce jointe le formulaire intitulé « *Déclaration d'opérations sur les titres concernés par une offre publique – Déclaration d'intention* » sous la forme de l'annexe I à la position AMF n°2009-08. Ce formulaire comprenait une rubrique intitulée « *déclaration d'intention* » qui indiquait notamment « *la société Consellior considère devoir apporter ses titres à l'Offre pour éviter un risque de liquidité* » sans, de surcroît, opérer de distinctions entre les titres acquis à compter de la période de préoffre et ceux acquis antérieurement. Cette déclaration n'a pas fait l'objet d'une publication de l'AMF, en tout état de cause, dépourvue de valeur informative pour le marché du fait de la clôture de l'offre.
45. Enfin, contrairement à ce que suggère Consellior, l'AMF n'était pas tenue de l'interroger sur ses intentions à la suite de sa déclaration du 21 novembre 2018 aux termes de laquelle elle indiquait ne pas avoir pris de décision sur l'apport de ses titres à l'offre et ce d'autant moins que l'AMF n'aurait pu lui accorder une quelconque dérogation à ce titre.
46. Il résulte de ce qui précède que Consellior a, dès le 3 janvier 2019, mis en œuvre une décision d'apporter des titres à l'offre, réitérée le 11 janvier 2019, sans faire précéder ces interventions d'une déclaration de changement d'intention par rapport à celle publiée le 21 novembre 2018, alors que celle-ci aurait dû intervenir « *sans délai* », et donc être antérieure à ces interventions.
47. En conséquence, le manquement de Consellior à ses obligations déclaratives prévues par l'article 231-47 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

## **SANCTION ET PUBLICATION**

### Sur la sanction

48. Consellior a méconnu en janvier 2019 les dispositions des articles 231-46, en déclarant tardivement des cessions de titres Baccarat réalisées à compter de la période de préoffre, et 231-47 du règlement général de l'AMF, en ne déclarant pas son changement d'intention quant à l'apport de ses titres Baccarat à l'OPA dans le délai prescrit par ce texte.
49. Le II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 3 janvier 2018 au 23 mai 2019, non modifiée depuis dans un sens moins sévère depuis, 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 II de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : -un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ; [...]* ».
50. Le II de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, dans sa version applicable du 11 décembre 2016 au 31 décembre 2019, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, dispose que « *le collège peut, après avoir mis la personne concernée en mesure de présenter ses explications, ordonner qu'il soit mis fin, en France et à l'étranger, [...] à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché* ».

51. Les obligations issues des dispositions des articles 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF ont pour objet d'assurer la bonne information des investisseurs. Leur méconnaissance est donc de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.
52. Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier mentionne, dans cette même version que celle précitée, non modifiée sur ce point dans un sens moins sévère depuis : « [...] c) *Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à h du II, 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.* ».
53. Il en résulte que Consellior encourt une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits réalisés du fait des manquements.
54. 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* ».
55. En l'espèce, les textes méconnus visent à garantir la transparence du marché et donc la protection des investisseurs, dans un contexte d'offre publique. Leur respect est donc très important.
56. Sur la gravité du premier manquement, relatif à la déclaration des cessions intervenues à compter de la période de préoffre, la commission retient qu'il résulte des éléments versés au dossier, et notamment des échanges internes à Consellior qui ont été produits, que son président avait sollicité le directeur administratif afin de procéder à une déclaration de cession à l'AMF dès le 4 janvier 2019, soit le lendemain des cessions en cause, ce qui n'a été fait que quelques jours plus tard en raison d'une incompréhension due à l'absence de ce directeur. La tardiveté de cette déclaration n'était donc pas intentionnelle.
57. Sur la gravité du second manquement et l'implication de Consellior, la commission relève qu'au moment de la période de préoffre, Consellior, qui détenait 6,44 % du capital de Baccarat, en était l'actionnaire minoritaire le plus important, et le seul identifié dans la note d'opération portant sur l'OPA. Elle a engagé un recours devant la cour d'appel de Paris pour contester la décision de conformité de l'offre, considérant que l'information communiquée au marché dans cette note était insuffisante, exprimant ainsi publiquement son insatisfaction quant aux termes de l'offre. Dès lors, son intention d'apporter ou non ses titres à l'offre revêtait nécessairement un intérêt pour le marché, ce qui constitue un élément de gravité important de ce manquement.
58. La gravité de ce second manquement se trouve renforcée par le fait que, dès le 9 janvier 2019, les services de l'AMF avaient spécifiquement alerté Consellior sur la nécessité de leur faire parvenir « *très rapidement* » une déclaration d'intention conformément à l'article 231-47 du règlement général. Consellior a pourtant attendu deux jours supplémentaires, et la clôture de l'offre, pour faire parvenir à l'AMF cette déclaration.
59. Sur les pertes subies par des tiers, il n'est pas établi que des investisseurs aient subi un préjudice.
60. Sur les capacités financières de Consellior, il résulte de ses comptes que, pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, Consellior avait réalisé un bénéfice de 874 804 euros contre 3 019 743 euros pour l'exercice précédent. Ces



comptes révèlent également que l'actif immobilisé de Consellior au 31 décembre 2018 s'élevait à 22 144 503 euros, dont plus de 12 millions d'euros de participations et 2,9 millions de créances rattachées à des participations. Ces données n'ont pas été actualisées par Consellior, malgré une demande du rapporteur en ce sens.

61. Au vu de ces éléments, il sera prononcé à l'encontre de Consellior une sanction pécuniaire de 80 000 euros.

Sur la publication de la décision

62. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à compter du 11 décembre 2016 non modifiée dans un sens moins sévère depuis dispose : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. 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 personnelles ;/ b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. / Les décisions portant sur des manquements, par toute personne, aux obligations prévues à l'article L. 233-7 et au II de l'article L. 233-8 du code de commerce et à l'article L. 451-1-2 du présent code font obligatoirement l'objet d'une publication. [...]* ».
63. Consellior a demandé en séance que la décision ne soit pas publiée en raison du préjudice qu'une publication lui causerait.
64. Cependant la publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer à Consellior un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

**PAR CES MOTIFS,**

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

- prononce à l'encontre de Consellior SAS une sanction de quatre-vingt mille (80 000) euros ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 17 juin 2021

La Secrétaire de séance,

Anne Vauthier

La Présidente,

Marie-Hélène Tric

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