AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

La Commission des sanctions

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE X, DE M. A ET DE LA SOCIETE Y

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« *AMF* »), réunie en formation plénière ;

Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15, R.621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 223-2, 223-6, et 516-4 en vigueur à l'époque des faits et repris à l'article 315-46 ;

Vu les notifications de griefs adressées le 10 juillet 2009 à la société X, à M. A, ancien président du directoire de la société X, et à la société Y ;

Vu la décision du 14 septembre 2009 par laquelle le président de la Commission des sanctions a désigné M. Guillaume Jalenques de Labeau, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;

Vu les lettres du 24 septembre 2009 adressées à la société X, à M. A et à la société Y, les avisant de la possibilité leur appartenant de demander la récusation du rapporteur ;

Vu les lettres du 16 juillet 2009 de Me Marie-Noëlle Dompé du cabinet Darrois Villey Maillot Brochier, conseil de M. A, du 16 juillet 2009 de Me Thierry Gontard du cabinet Simmons & Simmons, conseil de la société Y et du 17 juillet 2009 de Mes Thierry Brocas et Dominique Lefort du cabinet de Pardieu Brocas Maffei, conseils de la société X ; les lettres du secrétariat de la Commission des sanctions à Me Dompé et Mes Lefort et Brocas du 27 juillet 2009 ; la lettre du 23 septembre 2009 à Mes Gontard et Boillot, conseils de la société Y ; les lettres des 31 août, 30 septembre et 5 octobre 2009 de Mes Dompé, Brocas et Lefort faisant part de l'absence de certaines pièces au dossier ; la lettre du 14 octobre 2009 du rapporteur au secrétaire général de l'AMF sollicitant la remise des pièces manquantes ; la lettre du 30 octobre 2009 du rapporteur à Mes Dompé, Brocas et Lefort, Gontard et Boillot ; les lettres des 2 et 6 novembre 2009 de Mes Dompé, Brocas et Lefort sollicitant le versement de certaines pièces manquantes et des copies électroniques de CD Rom ; la lettre du 12 novembre 2009 du rapporteur au secrétaire général de l'AMF sollicitant la remise de ces pièces ; la lettre du 23 novembre 2009 du secrétaire général de l'AMF ; la lettre du 21 décembre 2009 du secrétariat de la Commission des sanctions à Mes Dompé, Brocas et Lefort, Gontard et Boillot ; les lettres des 6 et 7 janvier 2010 de Mes Dompé, Brocas et Lefort au rapporteur ; la réponse du 1er février 2010 du rapporteur ; les lettres du 10 mai 2010 du rapporteur à Mes Dompé, Lefort et Gontard les informant que leurs réponses aux notifications de griefs devront être adressées au secrétariat de la Commission des sanctions au plus tard le 12 juillet 2010 ;

Vu les mémoires en réponse aux notifications de griefs présentés, les 9 et 12 juillet 2010, par Mes Pierre Minor et Dominique Lefort pour le compte de la société X, par Me Marie-Noëlle Dompé pour le compte de M. A et par Mes Thierry Gontard et Eric Boillot, pour le compte de la société Y ;

Vu les procès-verbaux des auditions par le rapporteur, en date des 16 et 17 septembre 2010, de la société X représentée par M. D, son directeur financier, assisté par Mme Caroline Bertin-Delacour, directeur juridique de la société X, et par Mes Dominique Lefort et Pierre Minor, de M. A, assisté par Mes Marie-Noëlle Dompé et François Bourrier et de la société Y, représentée par Mme G, responsable du département *« Legal and Compliance »,* assistée par Mes Thierry Gontard et Eric Boillot ;

Vu le rapport de M. Guillaume Jalenques de Labeau en date du 10 octobre 2010 ;

Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 9 décembre 2010 auxquelles était annexé le rapport signé par le rapporteur, adressées aux mis en cause le 19 octobre 2010 ;

Vu les lettres de Me Marie-Noëlle Dompé en date du 2 novembre 2010 et de Mes Thierry Brocas et Dominique Lefort en date du 4 novembre 2010 faisant savoir que le rapport du rapporteur n'appelait pas de leur part d'observations écrites ;

Vu les lettres du 23 novembre 2010 informant la société X, M. A et la société Y de la composition de la formation plénière de la Commission des sanctions lors de la séance, leur précisant la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;

Vu le procès-verbal de la déclaration de M. L, recueillie par la DESM le 26 novembre 2010 ;

Vu les observations présentées le 3 décembre 2010 par Me Marie-Noëlle Dompé et le 6 décembre 2010 par Mes Thierry Brocas et Dominique Lefort à la suite de la communication qui leur avait été donnée du procès verbal de la déclaration de M. L ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 9 décembre 2010 :

- M. Jalenques de Labeau en son rapport ;

- M. Antoine Gobelet, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;

- M. Olivier Douvreleur, représentant le Collège de l'AMF, assisté de M. Bertrand Legris ;

- M. D, et Mme E, respectivement directeur financier et directeur juridique de la société X, qu'ils représentent en vertu d'un pouvoir délivré par M. F, président du directoire de cette société ;
- Mes Thierry Brocas, Dominique Lefort et Pierre Minor, conseils de la société X ;
- M. A ;
- Mes Marie-Noëlle Dompé et François Bourrier, conseils de M. A ;
- Mme G, responsable juridique et de la conformité de la société Y, succursale de Paris, qu'elle représente en vertu d'un pouvoir délivré par M. H, président du groupe Y en France ;
- Mes Thierry Gontard et Eric Boillot, conseils de la société Y ;

les personnes mises en cause ayant pris la parole en dernier.

FAITS ET PROCEDURE

1 - Le groupe Z est spécialisé dans […].

Le président de son conseil d'administration est M. J et son directeur général M. K.

Au 31 décembre 2007, son chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à […] milliards d'euros et son résultat net à + […] milliard d'euros.

La principale évolution de l'actionnariat de la société Z en 2007 tient à l'arrivée au capital de la société X en tant que premier actionnaire, avec une participation de 17,9% du capital et 17,2% des droits de vote à fin décembre 2007, les deux autres actionnaires principaux du groupe étant le fonds du plan d'épargne du groupe (6,3% du capital et 10,3% des droits de vote) et […] (3,3% du capital et 3,2% des droits de vote).

Fin avril 2008, la participation de la société X a atteint 21,5% du capital de la société Z.

La société X est une société d'investissement détenue à hauteur de 35,90% du capital par la holding familiale X'.

Le président de son directoire était M. A et le président du conseil de surveillance M. B.

Courant 2009, M. A a quitté la société X et a été remplacé par M. F.

Au 31 décembre 2007, le chiffre d'affaires de la société X s'est élevé à […] milliards d'euros et son résultat net à + […] milliard d'euros.

La chronologie des événements ayant conduit à l'acquisition par la société X d'une participation de 20,5% du capital de la société Z peut être résumée comme suit :

En juillet 2005, la société X avait conclu avec la banque W un TRS (*« total return swap »*) lui conférant une exposition économique à l'évolution des actions de la société Z pour 750 millions d'euros, représentant la contrevaleur de 3 à 4% du capital de la société Z.

Les équipes de la banque W avaient présenté à la société X un projet d'investissement envisageant, parmi d'autres scénarios, le lancement d'une offre publique sur la société Z. Cependant, à la suite de l'offre publique défensive de la société Z sur le groupe anglais P, la société X avait dû renoncer à déposer son propre projet d'OPA et elle avait dénoué son TRS.

En 2006, la société X avait continué de s'intéresser à la société Z et avait acheté des actions en juin, puis un peu plus de 9,3 millions de titres, entre septembre et décembre.

En avril 2006, M. A avait rencontré le président de la société Z, M. J, et lui avait fait part de l'intérêt de la société X à prendre une participation de l'ordre de 5% dans son groupe.

Le 4 septembre 2006, lors d'une nouvelle rencontre avec M. J, accompagné de M. K, directeur général délégué de la société Z, M. A avait de nouveau insisté sur l'intérêt pour la société Z de voir la société X devenir son *« actionnaire stable »*, ce que ses dirigeants avaient contesté.

Après avoir examiné divers scénarios d'investissement dans la société Z en novembre, y compris celui d'une OPA, le directoire de la société X demandait, le 4 décembre 2006, l'autorisation du conseil de surveillance pour la mise en place de deux TRS afin de constituer une exposition économique à la société Z, pouvant représenter jusqu'à l'équivalent de 22 à 23% du capital de cette société.

Le 6 décembre 2006, le conseil de surveillance de la société X adoptait le projet présenté par M. A à l'unanimité et autorisait le directoire à signer les contrats de TRS.

Entre décembre 2006 et juin 2007, des sociétés luxembourgeoises contrôlées par la société X ont conclu des *« total return swaps »* ayant pour sous-jacent l'action de la société Z ou des instruments assimilés, avec quatre banques.

Le 22 décembre 2006, la société X a conclu avec la société Y :

- un *« petit »* TRS portant sur 9,4 millions d'actions de la société Z, à échéance en février 2007, à un prix de référence de 64,05 €, soit sur un montant notionnel d'environ 602 millions d'euros ;

- un *« grand »* TRS portant sur un montant notionnel d'actions de la société Z, limité à la contrevaleur de 1,5 milliard d'euros, à échéances en 2011 et 2012 ; la taille de ce TRS a été porté à 2,6 milliards d'euros en février 2007.

Le « petit TRS » a été en partie dénoué en février 2007, puis son échéance a été prorogée jusqu'en juillet 2007, date à laquelle il a été dénoué pour le solde. Le « grand TRS » a été dénoué partiellement de juillet à octobre 2007.

Le 4 janvier 2007, la société X a signé avec la banque R un TRS assorti d'un notionnel de 750 millions d'euros, à l'échéance de janvier 2012 ; de mars à juillet 2007, trois avenants successifs ont porté le notionnel à 2 milliards d'euros. Au total, le TRS a porté sur plus de 26 millions d'actions, représentant 7,17% du capital de la société Z. Il a été intégralement dénoué du 11 septembre au 2 novembre 2007.

Le 6 avril 2007, la société X a conclu avec la banque W1 (France) un TRS lui conférant une exposition économique à la société Z sur 3 ans, pour un maximum de 1,350 milliard d'euros. Pour constituer le TRS, la banque W a acheté plus de 17 millions d'actions de la société Z pour 1,350 milliard d'euros, soit le montant notionnel maximal. Le TRS a été partiellement dénoué au 1er trimestre 2008.

Le 21 juin 2007, la société X a conclu avec la banque V une opération d'échange de conditions d'intérêts et de dividendes contre variation d'actions, portant sur un montant notionnel maximal de 800 millions d'euros, à échéance de 4 ans et à dénouement monétaire. Pour la mise en œuvre de ce TRS, la banque V a acheté plus de 9 millions d'actions de la société Z en juin et juillet 2007. En juin 2007, la société X a également conclu avec cette banque deux petits TRS, portant sur des notionnels de 1 million et 1,2 million d'actions. Au total, la taille cumulée des TRS signés avec la banque V représentait environ 3,2% du capital de la société Z ; les deux petits TRS ont été dénoués du 29 octobre au 6 novembre 2007 alors que le TRS assorti d'un notionnel de 800 millions d'euros ne l'était pas encore en juin 2008.

Parallèlement à la conclusion de ces TRS, la société X a obtenu de cinq banques des crédits bancaires.

Avec la société Y (1,5 milliard d'euros) et la banque V (contrat à terme prépayé portant sur 800 millions d'euros), les crédits ont été obtenus à la date de conclusion des TRS.

Avec la banque W et la banque R, ces financements ont été consentis après la signature des contrats de TRS (avec la banque W, contrat de financement prépayé portant sur un maximum de 17 millions d'actions, accordé le 7 février 2008 ; avec la banque R, contrat de crédit de 1,5 milliard d'euros obtenu le 26 octobre 2007).

Enfin, la société X a également obtenu de la banque U un crédit de 1 milliard d'euros en juillet 2007, porté à 1,5 milliard d'euros en novembre 2007, alors qu'elle n'avait pas conclu de TRS avec cette banque.

En juillet 2007, M. A a rencontré de nouveau M. K auprès duquel il a nié que la société X fût le bénéficiaire des actions de la société Z dont la banque R avait déclaré le franchissement à la hausse du seuil de 5%, le 22 juin.

Selon le projet de procès-verbal du conseil de surveillance de la société X du 18 juillet 2007, M. A a, à cette date, de nouveau présenté au conseil l'intérêt d'un investissement dans la société Z, évoquant notamment, selon le projet de procès-verbal, la « *faisabilité d'une offre par un tiers »,* tiers qui n'était autre que la société X. Le président du conseil de surveillance avait d'ailleurs indiqué en séance que les actionnaires familiaux de la société X étaient prêts, en cas d'opération, à mettre en jeu leur contrôle à condition de conserver le tiers des droits de vote de la société X.

Le 30 août 2007, le conseil de surveillance a suggéré au directoire *« d'entamer une réflexion sur la gestion et l'évolution* » de sa position sur la société Z.

Le 3 septembre 2007, date à laquelle le notionnel des TRS avait atteint 6,3 milliards d'euros, soit 22,5% du capital de la société Z et le gain latent de la société X s'élevait à 360 millions d'euros, le directoire décidait le dénouement progressif des TRS par l'acquisition directe d'actions, dans le but de constituer une position d'actionnaire d'environ 5 à 10% du capital de la société X, et le directoire sollicitait l'autorisation du conseil de surveillance en ce sens.

Le 19 septembre 2007, alors que la chute des marchés boursiers occasionnait à la société X une perte latente de 318 millions d'euros sur son exposition à la société Z, le conseil de surveillance approuvait l'évolution tactique opérée par le directoire, l'estimant appropriée en cas d'aggravation de la crise des marchés.

Enfin, le 4 octobre 2007, le conseil de surveillance réitérait son accord avec les décisions du directoire.

Conformément à ces décisions, du 10 septembre au 27 novembre 2007, la société X a acheté en bourse un peu plus de 66 millions d'actions, soit 17,6% du capital de la société Z pour environ 4,5 milliards d'euros.

Le 26 septembre 2007, la société X a déclaré à l'AMF le franchissement à la hausse, le 24 septembre, du seuil de 5% du capital de la société Z. Le même jour, elle a publié un communiqué précisant que *« Cet investissement dans une société de grande qualité et au fort potentiel de développement s'effectue dans le cadre de la stratégie long terme mise en œuvre par la société X »*.

Le 24 octobre 2007, la société X a déclaré à l'AMF avoir franchi, le 18, le seuil de 10% du capital et des droits de vote et a ajouté qu'elle n'envisageait pas de prendre le contrôle de la société Z, qu'elle n'agissait pas de concert avec un tiers, se réservait la possibilité de faire évoluer sa participation et examinait l'opportunité d'une représentation éventuelle au conseil d'administration.

Le 7 novembre 2007, la société X a déclaré à l'AMF avoir franchi, le 2, le seuil de 15% du capital.

Le 8 novembre 2007, à l'occasion de la publication d'un communiqué sur son chiffre d'affaires pour les neuf premiers mois de l'année, la société X a déclaré avoir acquis progressivement 58,1 millions d'actions de la société Z pour 4,25 milliards d'euros et être devenue le premier actionnaire de la société Z, avec 15,5% du capital.

Le 13 novembre 2007, elle a déclaré avoir franchi en hausse le seuil de 15% des droits de vote.

Parallèlement aux achats en bourse d'actions de la société Z par la société X, les cinq banques cocontractantes de la société X ont dénoué les TRS en cédant de grandes quantités d'actions. Selon le rapport de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF (DESM), la banque Y1 a ainsi cédé 28 millions d'actions du 7 septembre au 1er novembre 2007, la banque R, 26,8 millions d'actions du 11 septembre au 2 novembre 2007 et la banque V, 8,9 millions d'actions du 29 octobre au 26 novembre 2007.

Le 7 février 2008, dans un communiqué relatif à son chiffre d'affaires pour 2007, la société X a précisé qu'elle était devenue le premier actionnaire de la société Z avec près de 18% du capital.

Le 26 mars 2008, la société X a déclaré avoir franchi en hausse le seuil de 20% du capital de la société Z et ne pas avoir l'intention de prendre le contrôle de cette société, se réserver la possibilité de faire évoluer sa participation dans la limite de 21,5% du capital et présenter une résolution visant à la nomination de deux administrateurs à l'assemblée générale de juin 2008.

Enfin, le 2 avril 2008, elle a déclaré avoir franchi à la hausse le seuil de 20% des droits de vote.

2 - A la suite des déclarations de franchissement à la hausse par la société X des seuils de 5%, 10% et 15% du capital et des droits de vote de la société Z, le secrétaire général de l'AMF a ordonné, le 5 février 2008, à la DESM de procéder à une enquête sur les conditions de montée au capital de cette société par la société X à compter du 1er janvier 2007. En mars 2008, l'enquête a été étendue à la période courant à partir du 1er janvier 2006.

Conformément aux dispositions de l'article L.621-15 du code monétaire et financier, le rapport établi par la DESM sur les conditions de montée au capital de la société Z par la société X, a été examiné par le Collège de l'AMF réuni en formation plénière, le 4 juin 2009.

Le président de l'AMF, agissant pour le Collège, a adressé, le 10 juillet 2009, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, des notifications de griefs à l'encontre de la société X, de M. A et de la société Y.

2.1 - Les notifications de griefs adressées à la société X et à M. A relèvent que *« si le directoire de la société X a officiellement pris la décision de transformer l'exposition économique sus décrite en détention physique de titres de la société Z le 3 septembre 2007, les éléments contenus dans le rapport d'enquête* (…), *et en particulier : -des courriers électroniques de M. A des 2 août et 9 septembre 2006 -et la concomitance entre la signature des contrats de TRS et l'obtention, par la société X, de financements lui permettant, à terme, d'acquérir sur le marché les titres de la société Z cédées par les banques dans le cadre du dénouement des TRS, ont montré qu'une volonté d'une prise de participation significative dans le capital de la société Z* (…) *existait dès l'origine* (…), *et que c'est à cette fin que ladite opération avait été mise en place »* ; elles reprochent à ces deux personnes :

- sur le fondement de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF, de ne pas avoir porté à la connaissance du public les principales caractéristiques de *« l'opération financière »* préparée par la société X et *« destinée à lui permettre d'acquérir une participation significative dans le capital de la société Z », « au plus tôt le 22 décembre 2006, date de la conclusion des premiers contrats de TRS avec la banque Y et au plus tard le 21 juin 2007, date à laquelle l'ensemble des TRS avaient été conclus avec les établissements bancaires »* ;
- sur le fondement de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, de ne pas avoir porté à la connaissance du public l'information privilégiée, ayant consisté en la *« mise en place, par la société X, de l'opération financière sus décrite, afin de pouvoir prendre une participation substantielle dans le capital de la société Z »*, *« au plus tard le 20 août 2007 et en tout état de cause avant d'être soumise à l'obligation de déclaration de franchissement à la hausse du seuil de 5% ... ».*

2.2 - Il est par ailleurs reproché à la société Y, sur le fondement des dispositions de l'article 516-4 en vigueur à l'époque, reprises en substance à l'article 315-46 du règlement général de l'AMF, de ne pas avoir déclaré à l'AMF la cession de gré à gré de 9,4 millions d'actions au profit de la banque Y1 à laquelle elle avait procédé, le 27 décembre 2006, sur ordre de la société X, contre paiement de 602 millions d'euros.

3 - Conformément aux dispositions de l'article R.621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a transmis la copie des notifications de griefs au président de la Commission des sanctions.

Par décision du 14 septembre 2009, le président de la Commission des sanctions a désigné M. Guillaume Jalenques de Labeau en qualité de rapporteur, lequel a adressé le 18 septembre 2009 aux personnes mises en cause une lettre afin de les informer de cette désignation en leur rappelant la possibilité d'être chacune entendue à sa demande.

Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 24 septembre 2009, les personnes mises en cause ont été informées, conformément à l'article R.621-39-2 du code monétaire et financier, de ce qu'elles disposaient d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur, dans les conditions prévues aux articles R.621-39-2 à R.621-39-4 du code monétaire et financier.

Après qu'il a été fait droit aux diverses demandes de Me Marie-Noëlle Dompé et de Mes Dominique Lefort et Thierry Brocas visant à ce que leur soit communiqué un certain nombre de pièces manquantes, notamment électroniques, le délai imparti aux mis en cause pour produire leurs observations en réponse aux notifications de griefs a été repoussé au 12 juillet 2010.

Les 9 et 12 juillet 2010, Mes Pierre Minor et Dominique Lefort, Me Marie-Noëlle Dompé et Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot, ont adressé au rapporteur des observations pour le compte, respectivement, de la société X, de M. A et de la société Y, en réponse aux notifications de griefs.

Le rapporteur a procédé, les 16 et 17 septembre 2010, à l'audition de la société X, représentée par M. D, directeur financier de cette société, assisté de Mme E, directeur juridique de la société X, de M. A et de la société Y représentée par Mme G, responsable du département *« Legal and Compliance »* de cette société.

Le rapporteur a rendu son rapport le 10 octobre 2010.

Les mis en cause ont été convoqués par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception, en date du 19 octobre 2010, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, à la séance de Commission des sanctions du 9 décembre 2010 réunie dans sa formation plénière.

Par lettres du 23 novembre 2010, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté qui leur était offerte de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R.621-39-2 à R.621-39-4 du code monétaire et financier.

MOTIFS DE LA DECISION

I - Sur la procédure

1 - Considérant que l'enquête ouverte par le secrétaire général de l'AMF le 5 février 2008 sur les conditions de montée au capital de la société Z par la société X portait sur une période commençant le 1er janvier 2007 ; que cette période a été élargie, à compter du 1er janvier 2006, par décision du secrétaire général du 27 mars 2008 ; que si les enquêteurs n'auraient pu légalement enquêter sur d'éventuels manquements qui auraient été commis avant le début de la période couverte par la décision du secrétaire général, il leur était loisible de recueillir tous éléments factuels antérieurs si ceux-ci pouvaient être de nature à établir ou à infirmer l'existence de manquements commis dans cette période et entrant ainsi dans le champ de l'enquête ;

Considérant qu'il ne résulte pas du dossier que les actes accomplis par les enquêteurs aient été relatifs à la recherche de manquements qui auraient été commis avant la période couverte par l'enquête ; que si la copie de la messagerie électronique qu'ils se sont fait remettre comporte plusieurs courriers échangés par des dirigeants de la société X en 2005, année non comprise dans le périmètre de leur saisine, ces courriers constituent de simples éléments de contexte de manquements susceptibles d'avoir été commis après le 1er janvier 2006 ; que leur présence au dossier n'entache pas la validité de la procédure ;

2 - Considérant que si la décision précitée par laquelle le secrétaire général de l'AMF a ouvert une enquête sur la montée de la société X au capital de la société Z est contemporaine de la constitution par le Collège de l'AMF, en février 2008, d'un groupe de travail chargé de réfléchir à d'éventuelles évolutions législatives concernant les déclarations de franchissement de seuils et de la désignation de l'un des membres du Collège de l'AMF, par ailleurs secrétaire général du groupe Z, pour présider ce groupe de travail, cette circonstance, relative à deux décisions émanant d'autorités distinctes, est, en tout état de cause, sans incidence sur la régularité de la procédure engagée devant la Commission des sanctions par les notifications de griefs décidées par le Collège plusieurs mois après la remise du rapport précité et alors d'ailleurs que le président du groupe de travail n'était plus membre du Collège ;

3 - Considérant qu'à l'audience devant la Commission des sanctions, le représentant du Collège, lorsqu'il a été invité, conformément à l'article R.621-40 du code monétaire et financier, à « *présenter des observations au soutien des griefs notifiés* » a remis aux mis en cause et à leurs conseils ainsi qu'aux membres de la Commission des sanctions le texte, dont il a ensuite donné lecture, des observations que le Collège avait souhaité présenter ; que ce support écrit n'avait pas pour objet -et n'aurait pu avoir légalement pour effet- d'étendre la portée des griefs notifiés ; que son argumentation ne se référait à aucune pièce ni à aucun fait qui n'aurait pas figuré dans le dossier soumis à la procédure contradictoire ; qu'après la lecture intégrale de ce texte, la séance a été suspendue à la demande des mis en cause et de leurs conseils pour leur permettre de se concerter dans une salle à eux réservée et pendant toute la durée qu'ils ont souhaitée ; qu'ainsi, en tout état de cause, le principe du caractère contradictoire de la procédure n'a pas été méconnu ;

II – En ce qui concerne le grief notifié à la société X et à M. A et fondé sur l'article 223-6 du règlement général de l'AMF :

Considérant qu'aux termes de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF : « *Toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier doit, dès que possible, porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération. /. Si la confidentialité est momentanément nécessaire à la réalisation de l'opération et si elle est en mesure de préserver cette confidentialité, la personne mentionnée au 1er alinéa peut prendre la responsabilité d'en différer la publication » ;* que ces dispositions figuraient, avant la publication de l'arrêté du 4 janvier 2007 au *Journal Officiel* du 20 janvier 2007, à l'article 222-7 du règlement général, dont la rédaction visait, non pas *« Toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière »*, mais *« Tout émetteur ou toute autre personne agissant pour le compte de celui-ci qui prépare une opération financière* » et qui, à cette exception près, était identique à celle de l'article 223-6 ; qu'en vertu de l'article 221-1 du même règlement général, ces dispositions sont également applicables « … *aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernés »* ;

Considérant que, sur le fondement de ces dispositions, il est reproché à la société X et à M. A de ne pas avoir porté à la connaissance du public, *« au plus tôt le 22 décembre 2006 »* et *« au plus tard le 21 juin 2007 »* les principales caractéristiques de *« l'opération financière » « destinée à (...) permettre d'acquérir une participation significative dans le capital de la société Z »* et ayant consisté pour la société X, d'une part, à conclure avec quatre établissements bancaires des contrats TRS (« *total return swaps »)* portant sur 24% du capital social de la société Z, d'autre part, à négocier avec ces établissements des engagements de fourniture de crédits destinés à lui permettre, le cas échéant,

d'acquérir sur le marché les titres de la société Z qu'ils viendraient à céder dans le cadre des dénouements des TRS ;

1 - Considérant que les principaux éléments du dispositif visé par la notification de griefs peuvent être présentés et résumés de la façon suivante :

1.1 - En ce qui concerne les contrats « TRS » (*« total return swaps »)* dont le 4 décembre 2006, le directoire de la société X a décidé la mise en place :

Considérant que le principe de tels contrats, régis par la convention-cadre de la Fédération bancaire française d'août 2001, relative aux opérations sur instruments financiers, est de permettre d'acheter ou de vendre économiquement un actif sans avoir à acquérir ou à céder la propriété des titres en cause ; qu'il s'agissait en l'espèce de conférer à la société X une exposition économique à la société Z en définissant entre les banques et la société X des obligations réciproques exclusivement monétaires :

- pendant la durée du contrat, de la société X s'acquittait envers les banques d'une rémunération et percevait d'elles l'équivalent des dividendes attachés aux actions de la société Z ;
- lors du dénouement du contrat, qui pouvait intervenir soit au terme prévu par celui-ci, soit de façon anticipée à l'initiative de la société X, était calculée la différence entre le *« prix de référence »,* correspondant à la valeur du titre lors de la constitution des TRS et le *« prix de dénouement »* correspondant à la valeur à la date du dénouement ; en cas de plus-value, celle-ci était acquise à de la société X, alors qu'en cas de moins-value, de la société X versait la différence à la banque ;

Considérant que, le 22 décembre 2006, de la société X a conclu avec la banque Y un *« grand TRS »* à échéance de 5 ans portant sur un nombre maximal d'actions de la société Z d'une contrevaleur de 1,5 milliard d'euros, portée par la suite à 2,6 milliards d'euros ; que, le même jour, la société X a conclu avec la même banque un *« petit TRS »* à courte échéance portant sur 9,4 millions d'actions de la société Z d'une contrevaleur de 602 millions d'euros environ ; que ce « *petit TRS »* a été dénoué en totalité en février et juillet 2007 ; que, le 4 janvier 2007, la société X a conclu avec la banque R un TRS sur 5 ans portant sur un nombre d'actions maximal d'une contrevaleur de 750 millions d'euros ; qu'en mars et juillet 2007, ce montant a été porté par avenants successifs à 2 milliards d'euros ; que le 6 avril 2007, elle a conclu avec la banque W un TRS à échéance de 3 ans portant sur 1,350 milliard d'euros ; que, le 21 juin 2007, elle a conclu un TRS avec la banque V à échéance de 4 ans portant sur 800 millions d'euros ; que deux autres petits TRS à plus courte échéance avaient été conclus avec cette même banque, les 15 et 19 juin 2007, portant sur un peu plus de 2,1 millions d'actions de la société Z ;

Considérant que l'ensemble de ces TRS s'est élevé au total à 7,3 milliards d'euros, montant ramené à 6,7 milliards après le dénouement en février et juillet 2007 du *« petit TRS* » de 602 millions conclu avec la banque Y ;

1.2 - En ce qui concerne les accords de financement :

Considérant que la banque Y a consenti, le 22 décembre 2006, soit le jour même de la signature du « *grand TRS* », une ouverture de crédit de 1,5 milliard d'euros, montant égal à celui prévu à cette date pour ce TRS ; que, lorsque le montant maximum de ce TRS a été porté à 2,6 milliards d'euros, l'ouverture de crédit a été portée à 2,2 milliards d'euros ; que, le 21 juin 2007, la banque V a conclu avec la société X un contrat financier à terme consistant pour la banque à prépayer l'achat à terme d'actions de la société Z pour un montant maximal de 800 millions d'euros, identique à celui sur lequel portait le TRS signé le même jour avec cette banque ; que, le 27 juillet 2007, la banque U a signé avec la société X une convention de crédit renouvelable de 1 milliard d'euros ; que, le 26 octobre 2007, la banque R a accordé à la société X un crédit de 1,5 milliard d'euros ;

Considérant que le total de ces engagements de crédit s'élève à 5,5 milliards d'euros ; qu'ultérieurement, le 7 février 2008, la banque W, qui avait conclu en avril 2007 un TRS avec la société X, a signé avec elle un contrat permettant le financement d'actions de la société Z pour un montant de 850 millions d'euros ;

1.3 - En ce qui concerne les achats puis les ventes d'actions de la société Z par les banques :

Considérant que, pour constituer leur couverture, les banques ayant conclu des TRS avec la société X ont été amenées à acheter des actions de la société Z ; que la banque Y a acheté directement auprès du groupe X 9,4 millions d'actions de la société Z, au titre du *« petit TRS »*, le 27 décembre 2006 puis, sur le marché, un peu plus de 29 millions d'actions du 2 janvier au 7 juin 2007 au titre du *« grand TRS »* ; que la banque R a acheté environ 16 millions d'actions du 21 février au 5 avril 2007 ; que, du 30 juillet au 20 août 2007, cette banque a acheté 10,7 millions d'actions supplémentaires ; que la banque W a acquis environ 17,1 millions d'actions de la société Z du 11 avril au 22 juin 2007 ; que la banque V en a acquis plus de 9,6 millions du 22 juin au 30 juillet 2007, puis, ultérieurement un peu plus de 2 millions ; qu'au total -et après déduction des 9,4 millions d'actions que la banque Y a cédées après le dénouement (en février et juillet 2007) du « petit TRS »-, c'est environ 85 millions d'actions de la société Z que les banques ayant conclu des TRS avec la société X ont acquises pendant la période de constitution de ces TRS ;

Considérant qu'après que, le 3 septembre 2007, le directoire de la société a pris la décision de dénouer partiellement les TRS sur la société Z et de « *monter* » au capital de cette dernière, la société X a, du 10 septembre au 27 novembre 2007, acheté sur le marché un peu plus de 66 millions d'actions, soit environ 17,6% du capital de la société Z ; que, dans le même temps et en conséquence du dénouement progressif des TRS, les banques co-contractantes de la société X ont progressivement vendu sur le marché l'essentiel des actions qu'elles avaient acquises pour servir de couverture pour les contrats TRS ; que, notamment, la banque Y a cédé 28 millions d'actions de la société Z du 7 septembre au 1er novembre, la banque R 26,8 millions du 11 septembre au 2 novembre et la banque V, 8,9 millions en novembre 2007, soit, pour ces 3 banques, un peu plus de 63 millions d'actions ;

2 - Considérant que si, en lui-même, aucun des éléments qui viennent d'être évoqués ne suffit à constituer ou à révéler un manquement, il y a lieu de rechercher si leur rapprochement, éclairé par l'ensemble des circonstances de l'espèce, est de nature à établir la préparation d'une opération financière entrant dans le champ d'application de l'article 223-6 précité ;

2.1 - Considérant, en premier lieu, qu'à supposer que, lors de la souscription des TRS –dont il est constant qu'en elle-même elle n'appelait aucune déclaration de franchissement de seuil- la société X ait, comme elle le soutient, principalement entendu prendre une exposition économique sur le titre de la société Z, un tel objectif ne peut expliquer la mise en place progressive des financements mentionnés au **1.2** ci-dessus ;

Considérant, en effet, que la mise en œuvre des TRS à de pures fins d'exposition économique n'appelait pas normalement la recherche de capacités de financement, si ce n'est pour faire face, lors du dénouement, à une moins-value liée à une chute du cours du titre de la société Z ; que, toutefois, si la prise en compte de l'éventualité d'une telle moins value –pour éloignée qu'elle soit de l'hypothèse de hausse du cours sur laquelle reposait le choix d'une exposition économique sur ce titre- pourrait expliquer la mise en place de financements d'un montant correspondant à la plus pessimiste des hypothèses de moins-value raisonnablement envisageables pour un titre tel que la société Z, ce raisonnement ne saurait s'appliquer à la recherche de financements d'un montant du même ordre de grandeur que celui des TRS ;

Considérant, au surplus, que, dans le cas des accords avec la banque Y conclus en décembre 2006, où les conséquences d'une éventuelle baisse du cours étaient, par le recours à des options, couvertes à hauteur de 85% et où le risque résiduel de perte de 15% était par ailleurs couvert par un nantissement en numéraire réalisé par la société X au profit de la banque Y, le montant de l'accord de financement conclu en même temps que le TRS est complètement décorrélé de celui de ce risque ; que si, lors de l'audience devant la Commission des sanctions, M. A a fait valoir à cet égard que le montant de l'accord de

financement conclu avec la banque Y avait été conçu pour assurer également une couverture pour les risques qui pourraient être encourus au titre d'autres TRS, cette explication, que rien ne vient corroborer et qui s'inscrit mal dans la logique de la chronologie, ne remet pas en cause ce qui précède ;

2.2 - Considérant, à l'inverse, que les accords de financement étaient parfaitement adaptés à une montée en capital lors du dénouement des TRS à l'initiative de la société X ; que si ce n'est que dans deux cas (avec la banque Y et la banque V) que l'accord de financement a été formellement conclu en même temps que le TRS, dans les autres cas, la signature de l'accord de financement, pour postérieure au TRS qu'elle ait été, établit le lien qui dans les prévisions de toutes les parties existait entre les deux types d'accords ;

2.3 - Considérant, en troisième lieu, que c'est principalement en achetant des actions de la société Z que les banques ayant souscrit des TRS pouvaient assurer la couverture du risque lié à ces contrats ; qu'en fait, d'ailleurs, ainsi qu'il a été dit précédemment, c'est environ 85 millions d'actions de la société Z que les banques ayant conclu des TRS avec la société X ont acquises pendant la période de constitution de ces TRS ; que le dénouement progressif des TRS, en rendant sans objet cette couverture et en incitant à mettre fin à la charge financière correspondante, conduit logiquement les banques à revendre ces actions sur le marché ; qu'en l'espèce (cf. le 1.3 ci-dessus), la banque Y, la banque R et la banque V ont, de septembre à novembre 2007, vendu sur le marché un peu plus de 63 millions d'actions de la société Z, soit, à très peu de choses près, l'équivalent des achats (66 millions) auxquels la société X a procédé dans le même temps ; que, dans une telle configuration, les ventes des actions qui assuraient précédemment la couverture des banques favorisent les achats dans la double mesure où elles créent de la liquidité sur le titre et, en offrant une contrepartie aux achats, limitent les risques de hausse du cours qu'une rapide montée au capital entraînerait ;

2.4 - Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le dispositif mis en place par la société X à partir de la fin de 2006 avec les banques et qui combine, d'une part, la concentration de la propriété de 85 millions d'actions de la société Z entre les mains des contreparties que la société X s'était choisies en concluant les TRS, d'autre part, la réunion des moyens de financement appropriés, ne trouve tout son sens que dans la préparation des meilleures conditions d'une montée au capital de la société Z, sans pour autant que cette préparation fût exclusive, le cas échéant, de solutions alternatives ;

3 - Considérant, au surplus, que l'analyse selon laquelle les TRS et les accords de financement ont été mis en place avec comme objectif essentiel de préparer une montée de la société X au capital de la société Z est corroborée par divers éléments ;

Considérant que la conclusion des TRS avec quatre banques différentes et le fait que les 85 millions d'actions de la société Z qu'elles ont acquises se sont trouvées réparties entre elles ont permis de rassembler ces titres avant de les mettre sur le marché au moment du dénouement des TRS sans que s'impose pour elles la nécessité d'une déclaration de franchissement de seuil -à l'exception, le 29 juin 2007, pour la banque R, d'une déclaration de franchissement à la hausse du seuil de 5% liée à la combinaison pour cette banque des opérations avec la société X et d'autres engagements ;

Considérant qu'il ressort du dossier qu'à diverses reprises les dirigeants de la société X avaient envisagé une « *montée* » au capital de la société Z et s'en étaient ouverts auprès des dirigeants de cette société, qui ne s'y étaient pas déclarés favorables ; qu'à la suite de ces contacts, M. A avait continué d'évoquer cet objectif, ainsi que, pour l'atteindre, un dispositif comportant, notamment, des TRS ;

Considérant qu'il ressort également du dossier que les grandes lignes de l'opération avaient été évoquées lors de la préparation, à l'automne 2006, des différents accords conclus le 22 décembre 2006 entre la banque Y et la société X ; que, plus particulièrement, le texte de la présentation faite le 18 décembre 2006 au comité des risques de la banque Y et à la suite de laquelle sont intervenus les accords du 22 décembre 2006 présentait ainsi l'opération : « *Pour des raisons confidentielles, la société X est réticente à acquérir des actions directement sur le marché. Le but de l'opération 1 est donc de permettre à*

la société X (…) *de prendre une exposition économique sur la société sous-jacente et de gérer la communication de cet investissement vis-à-vis du marché de façon efficace. / Dans une étape ultérieure, la société X passera à l'opération 2 et utilisera le financement sans recours fourni par la société Y pour financer l'acquisition des actions de la société sous-jacente »* (cotes D1707 et D1708 ; traduction libre) ;

Considérant, en revanche, que le caractère non probant de la déclaration à charge présentée par un ancien cadre de la société X, en litige avec son ancien employeur, conduit –sans qu'il soit besoin de statuer sur la régularité, contestée en défense, de sa présence au dossier- à ne pas envisager de la prendre en compte ;

4 - Considérant qu'à la date du 21 juin 2007, visée par le grief fondé sur l'article 223-6 du règlement général, l'ensemble des TRS avaient été conclus, pour un montant qui, après déduction des 602 millions du *« petit TRS* » conclu avec la banque Y et dénoué en février et juillet 2007, s'élevait à 6,7 milliards d'euros ; que la société X avait contractuellement la possibilité de provoquer le dénouement anticipé de ces TRS ;

Considérant qu'à cette date les accords de financement d'ores et déjà signés avec la banque Y et la banque V portaient sur 3 milliards d'euros auxquels viendrait s'ajouter, le 27 juillet, la convention de crédit renouvelable de 1 milliard d'euros conclue avec la banque U ; qu'en outre il y avait lieu de tenir compte, pour financer une « *montée* » au capital de la société Z, des ressources de la trésorerie de la société X – qui a été utilisée à hauteur de 850 millions d'euros lors des acquisitions de l'automne- ainsi que de la plus-value qui, compte tenu de la hausse du cours du titre au cours du premier semestre de 2007, pouvait, à cette date, être escomptée du dénouement des TRS conclus à la fin de 2006 ou au début de 2007 ; qu'était également envisageable la conclusion –qui interviendra en octobre pour un montant de 1,5 milliard d'euros- d'un accord avec la banque R liée à la société X par un TRS conclu en janvier 2007 ; que ces ressources peuvent, à titre indicatif, être rapprochées du montant, d'environ 4,5 milliards d'euros, des acquisitions auxquelles la société X procédera du 10 septembre au 27 novembre 2007 pour détenir 17,6% du capital de la société Z ;

Considérant, ainsi, qu'à partir, à tout le moins du 21 juin 2007, date de conclusion avec la banque V du dernier TRS et d'un accord financier portant sur le même montant, la préparation par X de l'opération financière visant à acquérir dans le capital de la société Z une participation la mettant en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de cette société était suffisamment avancée pour pouvoir être mise en œuvre par la décision de la société X de dénouer par anticipation les TRS et de se porter acquéreur sur le marché des actions mises en vente, du fait de ce dénouement, par les banques partenaires de l'opération ;

Considérant, par suite, que dès cette date il incombait à la société X, en application des dispositions précitées du premier alinéa de l'article 223-6 du règlement général, de porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération, laquelle était susceptible d'avoir une influence significative sur le cours du titre de la société Z ;

Considérant que, si ce n'est qu'après la présentation par la société Z, en juillet 2007, du « *plan K* » et la baisse du titre en juillet et août que les organes sociaux de la société X ont, le 3 septembre 2007, formellement décidé d'acquérir des actions de la société Z, cette circonstance est sans incidence sur la caractérisation du manquement ;

Considérant, de même, que le 2ème alinéa du même article 223-6 (« *Si la confidentialité est momentanément nécessaire à la réalisation de l'opération et si elle est en mesure de préserver cette confidentialité, la personne mentionnée au premier alinéa peut prendre la responsabilité d'en différer la publication »)* qui n'envisage qu'une préservation « *momentanée* » de la confidentialité ne peut être utilement invoqué pour justifier une abstention prolongée ; qu'au surplus -ainsi d'ailleurs qu'il est apparu lorsqu'après avoir déclaré, le 26 septembre, avoir franchi à la hausse le seuil de 5% du capital de la société Z, la société X a pu poursuivre sa montée au capital et franchir, le 18 octobre, le seuil de 10% et le

2 novembre celui de 15%- la publication de l'information n'était pas de nature à faire obstacle à la réalisation de l'opération ;

5 - Considérant que de tout ce qui précède il résulte que le grief doit être retenu à l'encontre tant de la société X que de M. A, président du directoire de cette société à l'époque des faits ; qu'il convient, en outre, de relever que le mécanisme mis en œuvre l'a été dans des conditions constituant un contournement déloyal des prescriptions destinées à garantir l'information financière indispensable au bon fonctionnement du marché et révélant ainsi une fraude à la loi ;

III - Sur le grief notifié à la société X et à M. A et fondé sur l'article 223-2 du règlement général de l'AMF :

Considérant qu'il est reproché à la société X et à M. A de ne pas avoir porté à la connaissance du public *« au plus tard le 20 août 2007 et en tout état de cause avant d'être soumise à l'obligation de déclaration de franchissement à la hausse du seuil de 5% »,* l'information privilégiée ayant consisté en la « *mise en place par la société X, de l'opération financière » « permettant, à terme, de prendre une participation substantielle dans le capital de la société Z » ;*

1 - Sur l'existence d'une information privilégiée :

Considérant que selon l'article 621-1 du règlement général de l'AMF : *« 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* (…), *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 ou des instruments financiers qui leur sont liés » ;*

1.1 - Considérant qu'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 ; qu'en l'espèce, ainsi qu'il a été dit précédemment, dès le 21 juin 2007, la préparation par la société X de l'opération financière visant à acquérir dans le capital de la société Z une participation la mettant en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de cette société était suffisamment avancée pour pouvoir être mise en œuvre par la décision de la société X de dénouer par anticipation les TRS et de se porter acquéreur sur le marché des actions dont ce dénouement entraînerait la vente par les banques partenaires ; que, le 3 septembre 2007, le directoire de la société X a décidé de commencer à acquérir des actions de la société Z et à réduire parallèlement son exposition économique au travers des TRS ; qu'ainsi, à tout le moins, de cette dernière date, l'information visée par la notification de griefs était précise ;

1.2 - Considérant qu'elle n'était pas publique, la société X n'ayant commencé à informer le public de la réalisation de cette opération financière qu'à l'occasion de la déclaration, le 26 septembre, de ce qu'elle avait franchi à la hausse le seuil de 5% du capital ainsi que de la publication, le même jour d'un communiqué précisant que *« Cet investissement dans une société de grande qualité et au fort potentiel de développement s'effectue dans le cadre de la stratégie long terme mise en œuvre par la société X »* ;

1.3 - Considérant, en troisième lieu, que compte tenu des enjeux de l'opération pour la société X, l'information était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre ;

1.4 - Considérant ainsi que l'information présentait toutes les caractéristiques d'une information privilégiée ;

2 - Sur le manquement :

Considérant que selon l'article 223-2 du règlement général de l'AMF : *« 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. / II. L'émetteur peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière* (…) *»* ; qu'en vertu de l'article 221-1 du même règlement général ces dispositions sont également applicables « … *aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernés* » ;

Considérant qu'ainsi qu'il a été dit à propos du grief fondé sur l'article 223-6 la publication de l'information n'était pas de nature à faire obstacle à la réalisation de l'opération ; qu'aucun « *intérêt légitime »* au sens des dispositions précitées ne pouvait dès lors justifier de différer la publication de l'information privilégiée ;

Considérant, au surplus, qu'eu égard à l'importance de l'opération la rétention de l'information privilégiée était de nature à « *induire le public en erreur » ;*

Considérant dès lors qu'en s'abstenant de porter à la connaissance du public l'information privilégiée relative à la mise en place d'une opération financière permettant de prendre à terme une participation substantielle dans le capital de la société Z, la société X a méconnu, à tout le moins à compter du 3 septembre 2007 et jusqu'à la déclaration de franchissement de seuil du 26 septembre, les dispositions de l'article 223-2 du règlement général ;

Considérant, dès lors, que le grief doit être retenu à l'encontre tant de la société X que de M. A, à l'époque des faits président du directoire de cette société ;

IV - Sur le grief notifié à la société Y

Considérant qu'aux termes de l'article 516-4 du règlement général de l'AMF, en vigueur à la date des faits, dont les dispositions sont aujourd'hui reprises en substance à l'article 315-46 : « *Lorsqu'il exécute un ordre en dehors d'un marché réglementé soit en application de l'article 516-2, soit pour compte propre ou pour le compte d'un non-résident en France, le prestataire rend compte de la transaction dans les conditions fixées aux articles 141-1 à 141-4./ S'agissant des transactions portant sur des instruments financiers mentionnés au 1° du I de l'article L.211-1 du code monétaire et financier, [*transactions sur actions ou sur autres titres donnant accès au capital ou aux droits de vote*] l'entreprise de marché qui a admis les titres concernés aux négociations publie, pour chaque transaction, le nombre de titres négociés et le prix, au plus tard à l'ouverture de la séance suivant le compte rendu* (…) » *;* que, selon les dispositions des articles L.211-1 I.1° du code monétaire et financier et 141-3 I.3° du règlement général, lorsqu'un prestataire de service d'investissement agréé exécute en dehors d'un marché réglementé un ordre portant sur des actions ou sur d'autres titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, admis aux négociations sur un marché réglementé français, le compte-rendu est adressé à l'entreprise de marché selon les modalités prévues par une instruction de l'AMF ;

Considérant que, le 27 décembre 2006, la société luxembourgeoise T, contrôlée par la société X, avait donné instruction à son teneur de compte, la banque S, de livrer 9,4 millions d'actions de la société Z sur un compte de la société X ouvert chez la société Y ; que, le même jour, la société X a ordonné à la société Y de livrer ces titres à la société Y1, contre paiement de 602,07 millions d'euros ;

Considérant qu'il est reproché à la société Y d'avoir, sur ordre de la société X, procédé à la vente des 9,4 millions d'actions au profit de la société Y1 sans déclarer à l'AMF cette cession de gré à gré, alors

qu'elle y aurait été tenue en application des dispositions précitées de l'article 516-4 du règlement général de l'AMF ;

Mais, considérant que l'article 312-2 du règlement général de l'AMF, en vigueur à l'époque des faits, définissait le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers comme suit : *« Exerce une activité d'exécution d'ordres pour compte de tiers tout prestataire habilité qui, en qualité de courtier, mandataire ou commissionnaire, agit pour le compte d'un donneur d'ordres en vue de réaliser une transaction sur instruments financiers »* ; que l'ordre transmis par la société X à la société Y, le 27 décembre 2006, ne constituait pas une instruction destinée à réaliser la vente des actions de la société Z, mais une instruction de livraison de titres ; que, dans l'opération, la société Y n'a pas agi comme intermédiaire chargé de rechercher une contrepartie acheteuse aux actions, puisque l'acheteur des titres, la société Y1, était connu ; que la société Y n'a pas rempli un service d'exécution d'ordres, mais a agi en tant que teneur de compte conservateur pour X et que son rôle s'était borné à transférer des titres à la société Y1 ; que, par suite, la société Y n'était pas tenue à la déclaration de transaction prévue à l'article 516-4 du règlement général de l'AMF ; que le manquement n'est donc pas constitué ; que la société Y doit dès lors être mise hors de cause ;

V– Sur les sanctions et la publication

1 - Considérant qu'en applications des dispositions des articles L.621-14 et L.621-15 du code monétaire et financier, les manquements aux articles 223-2 et 223-6 qu'ils ont commis exposent la société X et M. A à une sanction pécuniaire ; qu'en l'état des dispositions de l'article L.621-15 antérieures à la loi n°2008-776 du 4 août 2008, en vigueur à la date des faits, le montant de la sanction pécuniaire, qui « …*doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou profits éventuellement tirés de ces manquements »,* « (...) *ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros* » ;

Considérant que, dans les circonstances de l'espèce, eu égard notamment à l'importance de l'atteinte portée aux règles et principes de l'information financière, il y a lieu de condamner la société X et M. A à une sanction pécuniaire d'un montant, pour chacun, de 1,5 million d'euros (un million cinq cent mille euros) *;*

2 - Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné aux personnes en cause ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par Mme Claude Nocquet, présidente de la 2ème Section de la Commission des sanctions, M. Jean-Claude Hassan, Mme Marielle Cohen-Branche, MM. Antoine Courteault, Joseph Thouvenel et Jean-Jacques Surzur, membres de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause la société Y ;
- prononcer à l'encontre de la société X et de M. A une sanction pécuniaire d'un montant, pour chacun, de 1,5 million d'euros (un million cinq cent mille euros) *;*
- publier la présente décision sur le site internet de l'AMF et dans le recueil annuel des décisions de la Commission des sanctions,

Paris, le 13 décembre 2010

La secrétaire de séance | Le président

Brigitte Letellier | Daniel Labetoulle

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