



La Commission des sanctions

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

La 2^{ème} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** »),

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15, ainsi que ses articles 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 313-1, 313-2, 315-16, 315-73 et 621-1 ;
- Vu les notifications de griefs du 2 décembre 2011, adressées à M. A et à la société Exane ;
- Vu la décision du 29 décembre 2011 de la présidente de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Jacques Surzur, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 5 janvier 2012 informant les mis en cause de la désignation de M. Jean-Jacques Surzur en qualité de rapporteur et leur rappelant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 6 janvier 2012 avisant les mis en cause de leur faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois conformément aux articles R. 621-39 à R.621-39-4 du code monétaire et financier ;
- Vu les observations déposées, le 6 février 2012, par Maîtres Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin pour le compte de M. A et par Maîtres Frédéric Peltier et M. Maxime Sallé pour le compte de la société Exane ;
- Vu la décision du 29 février 2012 de la présidente de la commission des sanctions désignant Mme Marie-Hélène Tric, en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Jean-Jacques Surzur ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 15 mars 2012 informant les mis en cause de la désignation de Mme Marie-Hélène Tric en qualité de rapporteur et leur rappelant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;

- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 5 avril 2012 avisant les mis en cause de leur faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois conformément aux articles R. 621-39-2 à R.621-39-4 du code monétaire et financier ;
- Vu le procès-verbal d'audition du 26 septembre 2012, en qualité de témoin, du directeur financier de la société Lafarge, assisté de son conseil Maître Jean-Yves Garaud ;
- Vu le procès-verbal d'audition du 28 septembre 2012 de M. A, assisté de ses conseils Maîtres Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin ;
- Vu le procès-verbal d'audition du 28 septembre 2012, en qualité de témoin, du responsable de la conformité sur les métiers actions, dérivés actions, *corporate finance* de BNP Paribas, assisté d'un membre de la conformité groupe de BNP Paribas ;
- Vu les observations complémentaires déposées par Maître Frédéric Peltier pour le compte de la société Exane, le 18 octobre 2012 ;
- Vu le rapport de Mme Marie-Hélène Tric en date du 31 octobre 2012 ;
- Vu les lettres du 31 octobre 2012 remises par porteur aux mis en cause les convoquant à la séance de la Commission des sanctions du 6 décembre 2012 et leur transmettant une copie du rapport du rapporteur ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du rapporteur déposées les 14 et 15 novembre 2012 respectivement par Maîtres Frédéric Peltier et Maxime Sallé pour le compte de la société Exane et Maîtres Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin pour le compte de M. A ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 15 novembre 2012 informant les mis en cause de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance, et de leur faculté de demander la récusation d'un ou plusieurs de ses membres ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 6 décembre 2012 :

- Mme Marie-Hélène Tric en son rapport ;
- Mme Maylis Coupet, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Maxime Galland, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A et ses conseils Maîtres Muriel Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin ;
- la société Exane, représentée par M. [...], et ses conseils Maîtres Frédéric Peltier et Maxime Sallé.

Les personnes mises en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS ET PROCÉDURE

A. LES FAITS

La société Exane est une société anonyme agréée en tant que prestataire de services d'investissement pour fournir les services de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers, d'exécution d'ordres pour compte de tiers, de négociation pour compte propre, de gestion de portefeuille pour compte de tiers, de conseil en investissement, de prise ferme et de placement garanti et non garanti.

Depuis 2004, EXANE et la société BNP Paribas ont mis en place un partenariat aux termes duquel BNP Paribas, qui détient 50% du capital et 40% des droits de vote de la société holding d'EXANE, confie à EXANE l'exclusivité en matière d'intermédiation sur les actions européennes.

Dans ce cadre, il existe un unique point d'entrée auprès d'EXANE des projets d'opérations initiés par BNP Paribas, appelé « *pointman* », dont la fonction est exercée par M. A [...].

En décembre 2007, le groupe Lafarge (ci-après « **Lafarge** ») a annoncé l'acquisition du cimentier égyptien Orascom Construction Industries Cement Group (ci-après « **Orascom** »), dont le financement a été assuré en partie par un crédit bancaire soumis à des conditions particulières (« *covenants* »). Ces conditions imposaient à Lafarge de respecter certains ratios financiers, notamment au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2009, sous peine d'exigibilité anticipée d'une partie significative de sa dette et d'annulation de certaines lignes de crédit non tirées.

Dès octobre 2008, certains analystes financiers ont commencé à évoquer d'éventuelles augmentations de capital de la part de groupes du secteur de la construction – dont Lafarge – en raison de leur endettement et du risque de non-respect des *covenants* bancaires.

En décembre 2008, face à la dégradation de la situation économique et aux risques de non-respect de ses *covenants* bancaires, Lafarge a entamé des discussions avec les banques ayant participé au financement de l'acquisition Orascom, notamment BNP Paribas et Morgan Stanley.

Le 21 janvier 2009, le département ECM de BNP Paribas a tenu, en présence de M. AA, sa réunion hebdomadaire d'examen des dossiers en cours lors de laquelle une présentation marketing (« *pitch* ») sur une augmentation de capital de Lafarge a été évoquée pour être programmée la semaine suivante.

Le 2 février 2009, BNP Paribas a présenté au directeur financier de Lafarge plusieurs options pour renforcer la structure financière de Lafarge : une émission d'obligations convertibles, une émission d'obligations remboursables en actions (« **ORA** »), le placement d'actions nouvelles par constitution d'un livre d'ordres accéléré ou une augmentation de capital avec droits préférentiels de souscription.

Le 3 février 2009, au cours de la réunion de l'ECM de BNP Paribas à laquelle a participé M. A, il a été rappelé qu'une présentation marketing sur trois hypothèses alternatives (obligations convertibles, obligations remboursables en actions (« **ORA** ») ou augmentation de capital par émission d'actions) avait été réalisée le 2 février 2009 chez Lafarge et que les prix des ORA étaient trop élevés pour en faire un produit intéressant pour la société.

Le 3 février 2009 au soir, les équipes de BNP Paribas et de Morgan Stanley ont fait au directeur financier et au trésorier de Lafarge une présentation intitulée « *Project House III, Discussion Materials* », comprenant leurs recommandations en termes de taille, de forme et de calendrier pour une augmentation de capital de Lafarge.

Le 9 février 2009, le service conformité d'EXANE a mis Lafarge sous surveillance, après avoir été informé du projet d'augmentation de capital.

Le 17 février 2009, EXANE a publié une note d'analyse relative à Lafarge évoquant à plusieurs reprises une augmentation de capital de cette société.

Le 19 février 2009, le conseil d'administration de Lafarge a décidé, à l'unanimité, du principe d'une opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, pour un montant de l'ordre de 1,5 milliard d'euros.

Le 20 février 2009, Lafarge a annoncé, dans un communiqué de presse, « *un plan d'action de 4,5 Mds€ pour renforcer sa structure financière en 2009, dont une augmentation de capital de 1,5 Md€ avec droit préférentiel de souscription.* ».

Cette annonce a été suivie d'une réduction des primes du dérivé de crédit de Lafarge – *spread* du *Credit Default Swap* (ci-après « **CDS** ») de Lafarge – qui a perdu entre 7% et 11% selon les maturités.

B. LA PROCEDURE

Le Secrétaire général de l'AMF a ouvert, le 25 février 2010, une enquête portant sur « *le marché des instruments financiers émis par LAFARGE ou de tout autre instrument qui leur sont liés, à compter du 1^{er} juin 2008.* ».

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 24 juin 2011, la direction des enquêtes a, en application de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, adressé respectivement à EXANE et à M. A une lettre circonstanciée, à laquelle ces derniers ont répondu le 28 juillet 2011.

Le rapport d'enquête, signé le 7 novembre 2011, a été examiné, le 22 novembre 2011, par la Commission spécialisée n°2 du Collège de l'AMF, qui a décidé de notifier des griefs à EXANE et à M. A, préposé d'EXANE.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 2 décembre 2011, le président de l'AMF a notifié les griefs aux mis en cause en les informant, d'une part, de la transmission des lettres de notification à la présidente de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur et, d'autre part, du délai de deux mois dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs notifiés, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de leur choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

En substance, il est fait grief :

1. à M. A d'avoir, en violation des articles 315-16, 315-73 et 313-2 II du règlement général de l'AMF et des dispositions du code de déontologie d'EXANE, manqué à ses obligations professionnelles en s'abstenant d'informer le responsable de la conformité d'EXANE de l'existence d'une information privilégiée relative à un projet d'augmentation de capital de la société Lafarge, alors qu'il détenait celle-ci dès le 3 février 2009 ;
2. à EXANE d'avoir, en violation des dispositions des articles 313-1 et 315-16 du règlement général de l'AMF, manqué à ses obligations d'établir et de maintenir opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles, de mettre en place une fonction de conformité efficace et indépendante destinée à contrôler et évaluer ces procédures ainsi que de prévenir, remédier et sanctionner toute violation de ces obligations professionnelles.

Conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a transmis, le 2 décembre 2011, copie des notifications de griefs à la présidente de la Commission des sanctions, qui a désigné M. Jean-Jacques Surzur, en qualité de rapporteur, le 29 décembre 2011, ce dont les mis en cause ont été informés par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 5 janvier 2012, leur rappelant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 5 janvier 2012, le représentant du Collège de l'AMF a été informé de ce qu'il disposait de la faculté d'être également entendu par le rapporteur en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 6 janvier 2012, le secrétariat de la Commission des sanctions a informé les mis en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de ce qu'ils disposaient de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

M. A et EXANE ont déposé leurs observations en réponse à la notification de griefs qui leur était adressée, par l'intermédiaire de leurs avocats respectifs, le 6 février 2012.

Par décision de la présidente de la Commission des sanctions en date du 29 février 2012, Mme Marie Hélène Tric a été désignée en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Jean-Jacques Surzur, ce dont les mis en cause et le représentant du Collège ont été informés par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 15 mars 2012, leur rappelant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 5 avril 2012, le secrétariat de la Commission des sanctions a informé les mis en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de ce qu'ils disposaient de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Le rapporteur a entendu, en qualité de témoins, le directeur financier de Lafarge, le 26 septembre 2012 et le responsable de la conformité sur les métiers actions, dérivés actions et *corporate finance* de BNP Paribas, le 28 septembre 2012.

Le rapporteur a également entendu M. A, le 28 septembre 2012.

EXANE, par l'intermédiaire de son conseil, a, le 18 octobre 2012, déposé des observations complémentaires.

Par courrier du 31 octobre 2012 remis par porteur, les mis en cause ont reçu copie du rapport du rapporteur et ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 6 décembre 2012.

Par courrier en date des 14 et 15 novembre 2012 remis par porteur, Maîtres Frédéric Peltier et Maxime Sallé, pour le compte de la société Exane, et Maîtres Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin, pour le compte de M. A, ont fait parvenir des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 15 novembre 2012, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 et suivants du code monétaire et financier.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les moyens de procédure

Considérant que la société mise en cause demande que les déclarations d'un ancien salarié d'EXANE tirées d'une audition réalisée dans une autre procédure et visant des faits étrangers à l'opération financière dont il s'agit dans la présente affaire soient écartées des débats ; que ces déclarations – qui sont étrangères à la procédure – n'ont pas été retenues comme élément à charge par le rapport d'enquête qui les mentionne et sont ignorées par les notifications de griefs ; qu'il convient en conséquence de ne pas les prendre en compte dans la présente procédure ;

Considérant que les mis en cause contestent également la régularité de la procédure au motif que le président de l'AMF a porté le 5 décembre 2011 à la connaissance du président de BNP Paribas – laquelle est actionnaire à 50% de la société holding d'EXANE – les griefs qui venaient de leur être notifiés, ce qui mettrait en cause la régularité de l'audition faite par le rapporteur, à titre de témoin, du responsable de la conformité de BNP Paribas, qui ne pouvait plus être totalement neutre ;

Considérant que l'envoi au président de BNP Paribas de la lettre dont il s'agit, pour regrettable qu'il soit, n'est pas par lui-même de nature à entraîner la nullité de la procédure ; qu'il n'est pas démontré que les propos tenus en audition – au demeurant sans incidence sur la caractérisation des griefs reprochés – seraient dépourvus de neutralité ; que ce moyen sera par suite écarté ;

II. Sur l'existence d'une information privilégiée

Considérant qu'aux termes des notifications de griefs, l'information relative « *au projet d'augmentation de capital de Lafarge* » aurait, dès le 3 février 2009, revêtu toutes les caractéristiques d'une information privilégiée puisqu'elle était non publique avant le 20 février 2009, précise à la date du 3 février 2009 et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés puisqu'un « *investisseur raisonnable pouvait [...], sur la base des informations relatives à l'augmentation de capital de Lafarge, anticiper une baisse significative du spread de ses CDS par rapport aux obligations d'Etat de référence* » ;

Considérant qu'aux termes de 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, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés. / 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. / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » ;

1. Sur le caractère non public de l'information

Considérant qu'avant le 20 février 2009, date à laquelle un communiqué de Lafarge a annoncé « *une augmentation de capital de 1,5 Md€ avec droit préférentiel de souscription* », le public n'était pas informé de ce projet ; que les avis de certains analystes financiers évoquant une éventuelle augmentation de capital de Lafarge ou une anticipation par le cours de bourse d'une telle opération, s'analysent comme des appréciations subjectives qui ne peuvent être assimilées à l'information résultant du communiqué émanant de la société et qui ne sauraient suffire à conférer un caractère public à cette information ; qu'au demeurant, il résulte des pièces du dossier que certains analystes financiers n'avaient pas anticipé une telle opération ; que la circonstance qu'un article de presse du 15 janvier 2009, versé aux débats par la société mise en cause, évoque « *deux alternatives* » pour Lafarge « *soit une augmentation de capital, soit une suppression de dividende* » ne saurait conférer un caractère public à l'information ; que d'ailleurs, le même article indique ensuite que la première option doit être écartée ; qu'enfin, le fait que deux agences de notation ont dégradé la note de Lafarge les 16 et 21 janvier 2009 ne suffit pas à établir que le public était informé de ce que Lafarge allait réaliser une augmentation de capital ; qu'ainsi, avant le 20 février 2009, l'information relative à un projet d'augmentation de capital de Lafarge ne revêtait pas un caractère public au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

2. Sur le caractère précis de l'information

Considérant qu'il résulte des pièces du dossier que, confrontée à un risque de non-respect, au 30 juin 2009, des conditions particulières de la convention de crédit relative au financement de l'acquisition d'Orascom, Lafarge a donné mission le 22 décembre 2008 à Morgan Stanley d' « *identifier et analyser la plateforme de mesures stratégiques en vue de renforcer la structure financière de [Lafarge] et comprenant notamment l'étude de différents éléments : (i) le lancement éventuel d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (...)* » ; que le 27 janvier 2009, M. A a adressé à deux analystes d'EXANE un courriel ayant pour indication d'objet « *LAFARGE (très important)* » par lequel il leur demandait « *avant vendredi [30 janvier]* » leur « *feeling de marché sur la perception par les investisseurs d'une éventuelle augmentation de capital chez Lafarge* » en joignant à sa demande la liste des quinze principaux actionnaires de Lafarge, hors ses deux actionnaires de référence ; que ce courriel a été précédé de la réception, un peu plus d'une demi-heure auparavant, d'un courriel émanant de l'ECM de BNP Paribas et lui communiquant « *pour discussion* » la liste des cinquante premiers actionnaires de Lafarge ; que le 29 janvier 2009, la direction des affaires juridiques de Lafarge a adressé au directeur financier de Lafarge, une note intitulée « *projet d'opérations sur capital* » étudiant une « *opération projetée d'augmentation de capital* » de 1 milliard d'euros ; que le 30 janvier 2009, Lafarge a adressé à ses deux actionnaires de référence, le Groupe Bruxelles Lambert (« *GBL* ») et NNS Holding (« *NNS* »), qui détenaient 34% de son capital et étaient membres de son conseil d'administration, une lettre leur indiquant que « *certaines informations qui allaient leur être communiquées pouvaient être considérées comme privilégiées* » ; que le 2 février 2009, BNP Paribas, créancière de Lafarge dans le cadre du financement de l'acquisition d'Orascom, a réalisé une présentation auprès de Lafarge lui proposant quatre options pour renforcer sa structure financière dont deux visaient une augmentation de capital et dont l'une a été considérée par Lafarge comme inintéressante en termes de prix ; que le lendemain 3 février au matin, au cours de la réunion de l'ECM de BNP Paribas à laquelle a participé M. A, ont été évoquées tant cette présentation que cette appréciation ; que ce même 3 février 2009 au matin, un directeur de Morgan Stanley a adressé au directeur financier de Lafarge un courriel aux termes duquel il indiquait que BNP Paribas et Morgan Stanley s'étaient parlé, qu'elles étaient « *en ligne sur quantum, forme de l'opération, calendrier/séquence des événements* » et qu'elles livreraient leurs conclusions communes le soir même ; que le 3 février 2009 au soir, les équipes de BNP Paribas et de Morgan Stanley ont réalisé auprès du directeur financier et du trésorier de Lafarge, une présentation, intitulée « *Project House III, Discussion Materials* », qui comprenait des recommandations en termes de forme et de taille de l'opération, laquelle était conforme à l'engagement potentiel des actionnaires de référence ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble de ces circonstances que le projet relatif à une augmentation de capital de Lafarge était, le 3 février 2009, suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas quant à sa réalisation effective ; que ce projet, par l'amélioration qu'il avait pour but d'apporter à la situation financière de Lafarge, sans même, compte tenu des circonstances particulières de l'espèce, qu'il fût nécessaire de connaître la taille de l'opération projetée, était susceptible d'emporter des conséquences favorables quant à l'appréciation de la qualité de crédit de la société émettrice et au cours des instruments financiers qui dépendent de cette appréciation ; que l'information relative à l'augmentation de capital de Lafarge était par suite précise dès le 3 février 2009 ;

3. Sur l'influence sensible de l'information

Considérant qu'un CDS est une couverture qui permet de se protéger contre la défaillance d'une entité de référence, résultant de la survenance d'un événement de crédit prévu au contrat ; que l'acheteur de protection verse une prime appelée « *spread* », au moment de la vente du CDS ou à intervalles réguliers, en échange de l'engagement du vendeur de protection de lui payer, en cas de survenance de l'événement de crédit, le montant défini au contrat ; que le *spread* est lié à la perception par le vendeur de protection du risque qu'il supporte quant à la qualité de crédit de l'entité de référence ; qu'une amélioration de la solvabilité de l'entité de référence entraîne corrélativement, toutes choses égales par ailleurs, une baisse du *spread* du CDS ;

Considérant qu'en l'espèce, dans le contexte particulier de l'époque, un investisseur raisonnable était « *susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » l'information relative au projet d'augmentation de capital de la société Lafarge, dont la réalisation aurait eu pour effet d'accroître ses capitaux propres et donc sa solvabilité, de répondre à la préoccupation alors existante sur le niveau d'endettement élevé du groupe – issu notamment d'une importante opération de croissance externe – et d'améliorer par là-même la qualité de crédit de Lafarge ; qu'une telle information était donc bien « *susceptible d'avoir une influence sensible* », au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, sur les instruments de dette de Lafarge et singulièrement sur les outils de mesure les plus sensibles à la qualité de crédit de l'émetteur qu'étaient alors les contrats de protection ;

Considérant, au demeurant, que le *spread* de ces contrats a perdu entre 7% et 11% le jour de l'annonce par Lafarge d'un « *plan d'action de 4,5 Mds € (...) dont une augmentation de capital de 1,5 Md€ avec droit préférentiel de souscription* » ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information relative « *au projet d'augmentation de capital de Lafarge* » constituait bien, dès le 3 février 2009, une information privilégiée ;

III. **Sur le grief notifié à M. A**

Considérant qu'il est reproché à M. A d'avoir, en violation des dispositions de l'article 315-16 du règlement général de l'AMF et du code de déontologie d'EXANE, détenu dès le 3 février 2009 une « *information privilégiée relative au projet d'augmentation de capital de Lafarge* » et de s'être abstenu d'en informer le service de la conformité d'EXANE à cette date ou ultérieurement ;

Considérant qu'aux termes de l'article 315-16 du règlement général de l'AMF « (...) *Les entités concernées informent le responsable de la conformité dès qu'elles estiment détenir des informations privilégiées* (...) » ;

Considérant que, pour l'application de cette disposition, le code de déontologie d'EXANE, dans sa version applicable à l'époque des faits, prévoyait que « *Le groupe Equity Capital Market (« ECM ») est tenu d'aviser le compliance officer du Corporate Finance et de Global Equities (ci-après « le Compliance Officer BNPP-BFI ») et le Compliance Officer d'EXANE lorsque la société EXANE est impliquée dans une opération, des informations privilégiées dont il a connaissance »* ;

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, M. A, identifié comme « *l'unique point d'entrée des informations privilégiées en provenance de BNP Paribas ayant trait aux opérations d'ECM* », aurait, au plus tard le 3 février 2009, disposé de l'ensemble des éléments relatifs au projet d'augmentation de capital de Lafarge présentant les caractéristiques d'une information privilégiée, alors que Lafarge n'aurait fait l'objet d'une inscription sur la liste de surveillance d'EXANE que le 9 février 2009 ;

Considérant que, pour établir la détention de l'information privilégiée, la notification de griefs relève que M. A aurait, dès le 21 janvier 2009, eu connaissance du fait qu'une réunion entre BNP Paribas et Lafarge, portant sur une éventuelle augmentation de capital de Lafarge, devait être programmée et qu'il aurait, à la suite d'une demande faite auprès de lui, le 27 janvier 2009, par un *managing director* du département ECM de BNP Paribas, demandé à deux analystes financiers d'Exane comment les investisseurs percevraient une éventuelle augmentation de capital de Lafarge ; que c'est au plus tard le 3 février 2009, lors d'une réunion de l'ECM de BNP Paribas qui s'est déroulée en sa présence ainsi que celle du *managing director* du département ECM de BNP Paribas, qu'il aurait disposé de l'ensemble des éléments relatifs au projet d'augmentation de capital de Lafarge présentant les caractéristiques d'une information privilégiée ;

Considérant que l'un des deux analystes mentionnés plus haut a indiqué à M. A qu'il pensait que Lafarge ne devrait pas respecter ses *covenants* en 2009 et que deux options lui restaient ouvertes : des cessions d'actifs d'un montant significatif ou une augmentation de capital, en précisant que, selon lui, le prix de l'action anticipait déjà une augmentation de capital de 3 milliards d'euros et qu'une augmentation de capital massive risquerait de remettre en question la crédibilité du management aux yeux des investisseurs ; que le 3 février 2009, M. A a participé à une réunion de l'ECM de BNP Paribas dont aucun élément du dossier ne permet de remettre en question le fait qu'elle ait eu lieu à son horaire habituel, que M. A a indiqué comme étant à 9 heures du matin ; que le compte-rendu de cette réunion indique, s'agissant de Lafarge, qu'une présentation marketing sur les « obligations convertibles / ORA / augmentation de capital » a été réalisée le 2 février 2009 et que les prix des ORA étaient trop élevés pour en faire un produit intéressant pour la société ; qu'il suit de là que, dès le 3 février 2009 au matin, M. A pouvait en déduire que l'opération financière à venir chez Lafarge – qui ne pouvait prendre la forme d'une émission d'ORA et qui, compte tenu de la dégradation de la note de Lafarge par les agences de notation et des circonstances de marché de l'époque rappelées dans la présentation de BNP Paribas du 2 février 2011 (cote D510), rendait peu probable qu'elle prenne la forme d'une émission d'obligations convertibles – consisterait alors en une augmentation de capital par émission d'actions ; que s'il n'est pas établi qu'à ce moment là il ait eu connaissance de la circonstance que BNP Paribas et Morgan Stanley devaient réaliser une présentation le soir même auprès de Lafarge comprenant des recommandations communes en termes de forme, de taille et de calendrier pour une augmentation de capital ou des échanges entre BNP Paribas et Morgan Stanley ayant précédé l'envoi du courriel mentionné plus haut, il disposait cependant d'éléments suffisants pour estimer qu'il détenait une information privilégiée et qu'il devait en informer le service de la conformité ; que peu importe à cet égard que tant BNP Paribas que Lafarge, à qui aucun grief n'a été notifié, n'ont établi leur propre liste d'initiés qu'après la société EXANE, elle-même alertée quelques jours plus tard par M. A ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le manquement au respect des dispositions de l'article 315-16 du règlement général de l'AMF et des obligations professionnelles mentionnées dans le code de déontologie d'EXANE et citées plus haut – applicables à M. A en application du II de l'article 313-2 et de l'article 315-73 du règlement général de l'AMF – est caractérisé ;

IV. Sur les griefs notifiés à EXANE

1. Sur le grief tiré de la défaillance de la procédure d'EXANE fondée sur la tardiveté de l'inscription d'un émetteur sur une liste de surveillance

Considérant qu'il est fait grief à EXANE d'avoir, en violation des dispositions des articles 313-1 et 315-16 du règlement général de l'AMF, établi une procédure qui n'a pas permis d'effectuer l'inscription requise sur la liste de surveillance dès que l'information privilégiée a été connue en son sein ; que ce grief est fondé sur le constat de la détention par M. A de l'information privilégiée dès le 3 février 2009 alors que l'inscription de Lafarge sur la liste de surveillance d'EXANE n'est intervenue que le 9 février 2009 ;

Considérant qu'aux termes de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF : « *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. Pour l'application de l'alinéa précédent, le prestataire de services d'investissement tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement qu'il fournit et des activités qu'il exerce* » ; que l'article 315-16 du règlement général de l'AMF prévoit quant à lui qu'« *afin d'assurer le respect de l'obligation d'abstention prévue aux articles 622-1 et 622-2, le prestataire de services d'investissement établit et garde opérationnelle une procédure appropriée organisant la surveillance des émetteurs et des instruments financiers sur lesquels il dispose d'une information privilégiée. Cette surveillance porte sur : 1° Les transactions sur instruments financiers effectuées par le prestataire de services d'investissement pour son compte propre ; 2° Les transactions personnelles, définies à l'article 313-9, réalisées par ou pour le compte des personnes concernées mentionnées au premier alinéa de l'article 313-10 ; 3° Les recommandations d'investissement à caractère général, au sens de l'article 313-25, diffusées par le prestataire de services d'investissement. À cette fin, le responsable de la conformité établit une liste de surveillance recensant les émetteurs et les instruments financiers sur lesquels le prestataire de services d'investissement dispose d'une information privilégiée. Les entités concernées informent le responsable de la conformité dès qu'elles estiment détenir des informations privilégiées. Dans ce cas, l'émetteur ou les instruments financiers concernés sont inscrits, sous le contrôle du responsable de la conformité, sur la liste de surveillance. La liste de surveillance comporte le motif de l'inscription d'un émetteur ou d'un instrument financier sur la liste de surveillance et les noms des personnes ayant accès à l'information privilégiée. Les dispositions de l'alinéa précédent ne s'appliquent pas lorsqu'en sa qualité d'émetteur d'instruments financiers le prestataire de services d'investissement tient la liste prévue à l'article 223-27 (...)* » ;

Considérant qu'il résulte de l'instruction que la société mise en cause avait bien établi une procédure afin d'assurer le respect des obligations édictées par ces dispositions et que l'émetteur Lafarge a été inscrit sur la liste de surveillance de la société aussitôt que M. A a fait part, lors de la réunion hebdomadaire du « *Joint Research Committee* » d'EXANE du 9 février 2009, laquelle réunion hebdomadaire se tient en présence notamment du responsable de la conformité, de l'information relative à Lafarge dont il était détenteur ; que le grief tiré de la défaillance de la procédure d'EXANE relative à la tardiveté de l'inscription sera par suite écarté ;

2. Sur le grief tiré de la défaillance de la procédure d'EXANE relative à l'examen de conformité des notes de recherche

Considérant qu'il est fait grief à EXANE d'avoir, en violation de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF, établi une procédure qui n'a pas été opérationnelle au motif que les diligences requises en vue de la détection des risques de non-conformité et de la protection de la confidentialité de l'information n'ont pas été efficaces ; que ce grief se fonde sur la publication le 17 février 2009, après validation sans réserve par son service conformité, d'une note de recherche évoquant l'augmentation de capital de Lafarge alors que cette opération avait justifié l'inscription de Lafarge sur la liste de surveillance d'EXANE le 9 février 2009 ;

Considérant qu'aux termes de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF : « *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. Pour l'application de l'alinéa précédent, le prestataire de services d'investissement tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement qu'il fournit et des activités qu'il exerce* » ;

Considérant que la procédure établie par EXANE prévoit que « *le Déontologue [...] apprécie les conséquences que doit comporter pour les analystes financiers, l'inscription d'un instrument financier sur la liste de surveillance* » et que le service conformité d'EXANE doit « *relire le document à la lumière de la problématique décrite* » sur la liste de surveillance ;

Considérant que le 16 février 2009 au soir, l'analyste financier d'EXANE en charge du suivi de Lafarge a enregistré sa note d'analyse relative à Lafarge dans le système informatique d'EXANE ; que le 17 février 2009 à 7h34, le service conformité d'EXANE a commencé sa relecture de la note et l'a validée à 8h24 sans modification ; que la procédure établie par EXANE a donc bien été mise en œuvre ;

Considérant en outre que si cette note d'analyse évoque à plusieurs reprises une augmentation de capital d'un montant limité, la seule information chiffrée communiquée repose sur l'hypothèse d'une augmentation de capital de « 3,5 milliards d'euros », qui était conforme aux attentes du marché et est en ligne avec celles d'autres analystes et celle qu'avait publiée EXANE le 21 janvier 2009 ; qu'au demeurant, la non-publication de cette note aurait pu constituer un signal de marché pour les clients d'EXANE qui l'attendaient avant la publication des résultats de Lafarge ; que l'absence d'efficacité de la procédure mise en œuvre n'est dès lors pas démontrée ;

Considérant qu'il résulte de ces éléments que le grief tiré de la défaillance de la procédure d'EXANE relative à l'examen de conformité des notes de recherche n'est pas établi ;

V. Sur la sanction et la publication

Considérant que la sanction à prononcer à l'encontre de M. A en application du b) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction la plus douce depuis la commission des faits, soit celle alors en vigueur, doit être fixée en fonction de la gravité du manquement commis, compte tenu notamment des fonctions que l'intéressé exerçait au sein de la société EXANE ; qu'il sera fait une juste appréciation de ce manquement en prononçant à son encontre un avertissement ;

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné aux parties mises en cause ; qu'elle sera donc ordonnée ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré, sous la présidence de M. Jean-Claude Hassan, par MM. Bernard Field, Guillaume Jalenques de Labeau et Joseph Thouvenel, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause la société EXANE ;
- prononcer un avertissement à l'encontre de M. A ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

À Paris, le 9 avril 2013

La Secrétaire de séance

Le Président,

Anne Vauthier

Jean-Claude Hassan

La présente décision est soumise aux voies de recours prévues à l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier dans les conditions fixées par l'article R. 621-44 du même code.