

**Cour de cassation**

**chambre commerciale**

**Audience publique du 27 mai 2015**

**N° de pourvoi: 12-21361**

ECLI:FR:CCASS:2015:CO00513

Publié au bulletin

**Rejet**

**Mme Mouillard (président), président**

SCP Piwnica et Molinié, SCP Vincent et Ohl, avocat(s)

**REPUBLIQUE FRANCAISE**

**AU NOM DU PEUPLE FRANCAIS**

LA COUR DE CASSATION, CHAMBRE COMMERCIALE, a rendu l'arrêt suivant :

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Paris, 31 mai 2012), qu'entre décembre 2006 et juin 2007, la société Wendel, ayant M. X... pour président du directoire, a conclu avec quatre établissements de crédit (les banques) des contrats de « Total Return Swaps » (TRS) ayant pour actif sous-jacent les actions de la société Saint-Gobain et dont le dénouement pouvait intervenir au terme prévu ou par anticipation, à l'initiative de la société Wendel ; que ces contrats, définissant des obligations réciproques exclusivement monétaires, conféraient à cette dernière une exposition économique à Saint-Gobain ; que pour constituer leur couverture, les banques ont acquis un total de 85 millions de titres Saint-Gobain ; que, parallèlement à la conclusion des TRS, la société Wendel a obtenu des banques et d'un autre établissement de crédit des concours financiers d'un montant total proche de celui des TRS ; qu'ayant décidé, le 3 septembre 2007, de dénouer progressivement les TRS, la société Wendel, qui avait acquis, entre cette date et le 27 novembre 2007, plus de 66 millions d'actions représentant 17,6 % du capital de la société Saint-Gobain, a successivement déclaré à l'AMF, entre le 26 septembre 2007 et le 26 mars 2008, le franchissement des seuils de 5 %, 10 %, 15 % et 20 % du capital de Saint-Gobain ; que faisant notamment valoir que, si le directoire de la

société Wendel avait officiellement pris la décision de transformer l'exposition économique à Saint-Gobain en détention physique de titres de cette dernière société le 3 septembre 2007, les éléments contenus dans le rapport d'enquête et la concomitance entre la signature des contrats de TRS et l'obtention, par la société Wendel, de financements lui permettant, à terme, d'acquérir les titres Saint-Gobain cédés par les banques dans le cadre du dénouement des TRS, avaient montré qu'une volonté de prise de participation significative dans le capital de la société Saint-Gobain existait dès l'origine et que c'est à cette fin que cette opération avait été mise en place, l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) a reproché à la société Wendel et à M. X..., sur le fondement de l'article 223-6 de son règlement général, de ne pas avoir porté à la connaissance du public les principales caractéristiques de « l'opération financière » préparée par la société Wendel et « destinée à lui permettre d'acquérir une participation significative dans le capital de la société Saint-Gobain », « au plus tard le 21 juin 2007, date à laquelle l'ensemble des TRS avaient été conclus avec les établissements bancaires » et, sur le fondement de l'article 223-2 du même règlement, de ne pas avoir porté à la connaissance du public, 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 Wendel, de l'opération sus décrite, afin de pouvoir prendre une participation substantielle dans le capital de la société Saint-Gobain » ; que par décision du 13 décembre 2010, la commission des sanctions de l'AMF a retenu que chacun de ces griefs était établi, a prononcé une sanction pécuniaire à l'encontre de la société Wendel et de M. X... et a ordonné la publication de sa décision ; que, par arrêt du 26 novembre 2013, la Cour de cassation a sursis à statuer sur le pourvoi formé par M. X... contre l'arrêt ayant rejeté son recours et interrogé à titre préjudiciel la Cour de justice de l'Union européenne ;

Sur le premier moyen :

Attendu que M. X... fait grief à l'arrêt de rejeter son recours alors, selon le moyen :

1°/ que toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement ; que le droit à un procès équitable emporte le respect de la loyauté de la procédure ; qu'il ressort des articles L. 621-9-1, L. 621-10, R. 621-32, R. 621-34 et R. 621-35 du code monétaire et financier que les enquêteurs de l'AMF ne peuvent entendre une personne susceptible de leur fournir des informations que dans le cadre des enquêtes pour lesquelles ils ont un ordre de mission du secrétaire général de l'AMF ; qu'en l'espèce, la cour d'appel a constaté que M. Y..., directeur des enquêtes de l'AMF et M. Z..., enquêteur ayant dirigé l'enquête sur les conditions de la montée au capital de la société Saint-Gobain par la société Wendel avaient procédé à l'audition de M. A... hors tout ordre de mission, le 26 novembre 2010 alors que l'enquête était close depuis le 6 avril 2009 ; qu'en énonçant néanmoins, pour rejeter la demande en annulation de la décision présentée par M. X..., que cette audition, la transmission du procès-verbal d'audition au

président de la commission des sanctions puis la décision de ce dernier de ne pas écarter des débats le procès-verbal d'audition n'étaient pas irrégulières dès lors qu'aucun texte et plus généralement aucun principe n'interdisait au directeur de la DESM dans ces circonstances particulières de prendre l'initiative, même si l'enquête et l'instruction étaient closes, de recueillir dans un procès-verbal d'audition volontaire les déclarations de l'intéressé et de transmettre aussitôt cet acte au président de la commission des sanctions, la cour d'appel a violé les textes susvisés, ensemble le principe de loyauté de la procédure ;

2°/ que toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement ; que le droit à un procès équitable impose le respect d'une contradiction effective ; que le décret du 8 décembre 2010, modifiant les articles R. 621-38, R. 621-39 et R. 621-40 du code monétaire et financier, a prévu la communication à « un membre du Collège ayant examiné le rapport d'enquête ou de contrôle et pris part à la décision d'ouverture d'une procédure de sanction » du rapport et des observations écrites des mis en cause et la possibilité d'y « répondre par écrit », cette réponse étant communiquée aux personnes mises en cause ; que s'agissant de l'audience devant la commission des sanctions, le décret indique que le membre du collège ou son représentant peut « présenter des observations au soutien des griefs notifiés et proposer une sanction », ce qui exclut toute communication d'observations écrites non communiquées préalablement aux mis en cause ; qu'en énonçant néanmoins, pour rejeter le recours en annulation de la décision de la commission des sanctions, qu'aucun texte n'impose au représentant d'informer les mis en cause, préalablement à la séance de la commission des sanctions, de la teneur de ses futures observations, ni même, en cas d'observations écrites, de les leur remettre en début de séance, la cour d'appel a violé les articles R. 621-38, R. 621-39 et R. 621-40 du code monétaire et financier, ensemble les articles 6 § 1 et 6 § 3 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et le principe de la contradiction ;

3°/ que toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement ; que le droit à un procès équitable implique le respect d'une contradiction effective, de la loyauté de la procédure et du principe de l'égalité des armes ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir, à l'appui de sa demande d'annulation de la décision prise par la commission des sanctions à son encontre, qu'il n'avait découvert que lors de l'audience de la commission que le procès-verbal de l'audition de M. A... avait été transmis au Collège de l'AMF, lors de la réunion au cours de laquelle ce dernier avait donné des instructions à son représentant quant au sens de ses observations, observations écrites de dix pages dont il n'avait eu communication que le jour de l'audience ; qu'en se bornant, pour dire que l'intervention du représentant du Collège n'avait pas été réalisée dans des conditions portant atteinte aux droits de la défense, qu'il importait peu que le Collège ait pris position sur les instructions à donner à son représentant en ayant connaissance des déclarations de M. A... mais pas des observations du requérant et

qu'aucun texte n'impose au représentant d'informer les mis en cause, préalablement à la séance de la commission des sanctions, de la teneur de ses futures observations, ni même, en cas d'observations écrites de les leur remettre en début de séance, sans rechercher s'il ne ressortait pas de l'ignorance dans laquelle avait été maintenu M. X... jusqu'aux cours des débats lors de l'audience de la commission des sanctions, des circonstances dans lesquelles le Collège avait donné ses instructions à son représentant ainsi que la teneur des observations, une atteinte à la loyauté de la procédure, ensemble aux principes du contradictoire et de l'égalité des armes, la cour d'appel a privé sa décision de toute base légale au regard des articles 6 § 1 et 6 § 3 24 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

Mais attendu, en premier lieu, qu'après avoir relevé que l'ancien directeur juridique de la société Wendel avait pris l'initiative de se présenter dans les locaux de l'AMF, le 26 novembre 2010, en manifestant la volonté d'effectuer spontanément des déclarations en relation avec le dossier concernant cette société et M. X..., l'arrêt retient exactement qu'aucun texte ou principe n'interdisaient au directeur des enquêtes et de la surveillance des marchés, dans ces circonstances, et même si l'enquête et l'instruction étaient closes, de recueillir dans un « procès-verbal d'audition volontaire » les déclarations de l'intéressé, puis de transmettre aussitôt cet acte au président de la commission des sanctions à qui, en l'état de la procédure, il revenait d'apprécier, dans le respect du principe du contradictoire et des droits de la défense, la suite à donner à cette démarche ;

Et attendu, en second lieu, qu'après avoir relevé, par motifs propres et adoptés, que lors de la séance de la commission des sanctions, le représentant du collège avait remis aux mis en cause et à leurs conseils ainsi qu'aux membres de la commission, le texte, dont il a ensuite donné lecture, des observations que le collège avait souhaité présenter, l'arrêt retient qu'après cette lecture, une suspension de la séance d'une durée d'une demi-heure a permis à M. X... de s'entretenir avec ses conseils dans une salle mise à leur disposition, qu'aucune demande de renvoi n'a été présentée et que les mis en cause ont eu la parole en dernier ; qu'il ajoute que les observations écrites du représentant du collège, qui reposaient exclusivement sur les pièces du dossier, ne comportaient pas de modifications dans la caractérisation des griefs par rapport à leur notification ; que de ces constatations, rendant inopérante la recherche visée à la troisième branche, la cour d'appel a pu déduire qu'aucune violation des exigences de l'article 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ne résultait des conditions dans lesquelles le représentant du collège avait fait connaître son avis ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

Sur le deuxième moyen :

Attendu que M. X... fait le même grief à l'arrêt alors, selon le moyen :

1°/ que nul ne peut être condamné pour une omission qui au moment où elle a été commise ne constituait pas une infraction ; que les articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce, dans leur rédaction alors applicable, disposant spécifiquement quant aux notifications et informations devant être délivrées lors de prises de participation et de contrôle au capital de sociétés cotées, n'obligeaient à déclaration des titres détenus et information des intentions du détenteur, que l'actionnaire venant à posséder, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant un certain pourcentage du capital ou des droits de vote ; qu'il se déduisait de ces dispositions l'absence de toute obligation d'information quant à un éventuel projet de prise de participation ou de contrôle d'une société hors des franchissements de seuil indiqués ; que M. X... indiquait, dans son mémoire, qu'aucun texte antérieur à l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 n'obligeait à déclarer les actions sous-jacentes à des TRS, que les articles 223-2 et 223-6 du règlement général de l'AMF étaient sans application, au regard des faits qui lui étaient reprochés et que la décision de la commission des sanctions l'avait condamné pour une infraction qui, au jour où cette décision avait été rendue, n'existait pas ; qu'en se bornant à énoncer, pour confirmer la décision entreprise, que les articles 223-6 et 223-2 du règlement général de l'AMF étaient en vigueur avant la réalisation des faits incriminés, sans rechercher s'il ne ressortait pas de la législation alors en vigueur quant aux notifications et informations devant être communiquées lors de franchissements de seuils l'absence de toute obligation d'information quant à un éventuel projet de prise de participation ou de contrôle d'une société hors les franchissements de seuil indiqués, la cour d'appel a privé sa décision de toute base légale au regard de l'article 7 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

2°/ que nul ne peut être condamné pour une omission qui au moment où elle a été commise ne constituait pas une infraction ; que si l'article 7 de la Convention européenne des droits de l'homme ne proscriit pas la clarification des règles de responsabilité pénale, ce n'est qu'à la condition que cette clarification soit graduelle et que le résultat soit cohérent et normalement prévisible ; que M. X... faisait valoir que nul, y compris la commission des sanctions, n'avait jamais considéré que les articles 223-6 et 223-2 du règlement général de l'AMF auraient été applicables à l'information due par un opérateur préparant une prise de participation ou une prise de contrôle d'une société, laquelle était régie par d'autres dispositions ; qu'en se bornant, pour confirmer la décision entreprise, à relever que les dispositions des articles 223-6 et 223-2 du RG AMF étaient en vigueur avant la réalisation des faits incriminés, « peu important que des manquements à ces dispositions aient déjà donné lieu ou non à des condamnations antérieures prononcées par la commission des sanctions », sans rechercher si l'interprétation de ces textes, en ce qu'ils auraient obligé un opérateur à rendre publique

la préparation d'une prise de participation ou une prise de contrôle d'une société lorsqu'il en a parfaitement préservé la confidentialité, s'était faite de manière graduelle, aboutissant à un résultat cohérent et normalement prévisible, la cour d'appel a derechef privé sa décision de toute base légale au regard de l'article 7 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

Mais attendu, d'une part, que le champ d'application des dispositions prévoyant des obligations d'information et de déclaration d'intention en cas de franchissement de certains seuils dans le capital d'une société visée au I de l'article L. 233-7 du code de commerce, dans leur rédaction applicable en la cause, étant distinct de celui des articles 223-2 et 223-6 du règlement général de l'AMF, la cour d'appel n'avait pas à faire la recherche inopérante visée par le moyen ;

Et attendu, d'autre part, que l'arrêt retient que, si le principe de légalité des délits et des peines fait obstacle à la répression d'un comportement qui, antérieurement à sa commission, ne faisait pas l'objet d'une prohibition clairement définie, tel n'est pas le cas en l'espèce, dès lors que tant les dispositions de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF que celles de l'article 223-2 de ce règlement étaient en vigueur avant les faits incriminés, peu important que des manquements à ces dispositions aient déjà donné lieu, ou non, à des condamnations antérieures ; qu'ayant ainsi fait ressortir qu'il résultait des termes mêmes des articles 223-2 et 223-6 du règlement général de l'AMF que leur application, dans les circonstances de l'espèce, était raisonnablement prévisible par la société Wendel et le président de son directoire, quand bien même ceux-ci auraient été en mesure de préserver la confidentialité de l'opération financière en cause, la cour d'appel a légalement justifié sa décision ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

Sur le troisième moyen :

Attendu que M. X... fait le même grief à l'arrêt alors, selon le moyen :

1°/ que la loi pénale est d'interprétation stricte ; que l'article 223-6, alinéa 1, du règlement général de l'AMF dispose que « 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 » ; qu'il se déduit des termes de ce texte, visant « une opération financière » et « les caractéristiques de cette opération », que l'information ne doit être

portée à la connaissance du public, que lorsque la personne a d'ores et déjà opté pour la préparation d'une opération financière précise, à l'exclusion de toute autre ; qu'en énonçant, néanmoins, qu'il importait peu que « cette préparation fût exclusive, le cas échéant, de solutions alternatives », la cour d'appel a violé les dispositions du texte susvisé, ensemble le principe d'interprétation stricte de la loi pénale et l'article 7 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

2°/ que tout jugement doit être motivé ; que, dans son mémoire, devant la cour d'appel, M. X... faisait valoir que si différents projets d'investissements avaient été envisagés à l'automne 2006 au sein de la société Wendel, dont celui d'une prise de participation significative, cette éventualité avait été abandonnée au mois de novembre 2006, au profit de la préparation exclusive d'une offre publique d'échange sur la société Saint-Gobain, seul projet envisagé jusqu'à l'arrivée de la crise dite des « subprimes » ; qu'à l'appui de ses dires, il produisait notamment les différentes versions successives, datées de novembre 2006, des projets d'investissement au sein de la société Saint-Gobain, le procès-verbal de la réunion du conseil de surveillance de la société Wendel tenue le 6 décembre 2006 et faisant état des réflexions sur une offre publique sur la société Saint-Gobain et les stratégies de défense pouvant être opposées par cette dernière, le procès-verbal de l'assemblée générale de la société Wendel, en date du 4 juin 2007, déléguant au directoire sa compétence pour décider de l'émission d'actions Wendel à effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la société dans le cadre d'une offre publique d'échange, le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration de la société SLPS tenue le 10 juillet 2007, le projet de procès-verbal de la réunion du conseil de surveillance de la société Wendel, tenue le 18 juillet 2007, où il était indiqué qu'octobre 2007 serait une période clef puisque c'est à ce moment-là que seront confirmés ou non les gains potentiels existant au sein de la société Saint-Gobain et la disponibilité des financements bancaires ; qu'en retenant, pour condamner M. X... au paiement d'une sanction pécuniaire d'1, 5 million d'euros, qu'à la date du 21 juin 2007, la préparation par la société Wendel d'une opération financière, au sens de l'article 223-6 du règlement général, « exactement définie comme visant à acquérir dans le capital de Saint-Gobain une participation la mettant en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de cette société », était suffisamment avancée pour devoir être portée à la connaissance du public, sans s'expliquer sur le moyen des conclusions de M. X... faisant état de ce que l'opération préparée par Wendel n'était pas une prise d'une participation significative mais une offre publique d'échange, qui n'était alors ni décidée, ni suffisamment avancée, notamment en matière de financement, pour que l'on puisse en communiquer les « caractéristiques », ni examiné, fût-ce sommairement, les éléments de preuve produits par ce dernier à l'appui de ses dires, la cour d'appel a méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

3°/ que tout jugement doit être motivé ; que la contradiction de motifs équivaut à un défaut de motifs ; que la cour d'appel a retenu que ce n'est qu'à compter du 3 septembre 2007, date à laquelle le directoire de la société Wendel avait décidé de

commencer d'acquérir des actions Saint-Gobain et de réduire parallèlement son exposition économique au travers des TRS, qu'il existait une information privilégiée relative à l'existence d'un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir ; qu'en énonçant néanmoins que, dès le 21 juin 2007, l'opération financière préparée par la société Wendel était suffisamment avancée et définie pour qu'elle soit tenue de porter ses caractéristiques à la connaissance du public ses caractéristiques, la cour d'appel a statué par des motifs contradictoires, en méconnaissance des exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

4°/ que l'article 223-6, alinéa 2, du règlement général de l'AMF dispose que « 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 » ; que, dans son mémoire en réplique, M. X... faisait valoir que le maintien d'une absolue confidentialité était justifié par le projet d'offre publique non sollicitée sur la société Saint-Gobain à l'étude au sein de la société Wendel depuis la fin de l'année 2006 qu'une divulgation aurait inmanquablement fait échouer ; qu'en se bornant, pour condamner M. X... au paiement d'une sanction pécuniaire d'1, 5 million d'euros, à affirmer, par pure pétition, qu'une préservation « momentanée » de la confidentialité ne peut être utilement invoquée pour justifier une « abstention prolongée » d'une durée, en réalité de trois mois, son maintien ne pouvant « être conçu au-delà d'un délai raisonnable » et que le maintien de la confidentialité n'était pas nécessaire dès lors que la société Wendel avait conclu la quasi-totalité des TRS et la plus grande partie des financements et n'avait engagé de négociations avec la direction de la société Saint-Gobain qu'après la première déclaration de franchissement de seuils, sans répondre au moyen tiré de ce que la confidentialité s'imposait, en tout état de cause, pour éviter une stratégie défensive de la société Saint-Gobain, de nature à faire échouer toute offre publique d'échange, la cour d'appel a encore méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

Mais attendu, d'une part, que c'est sans méconnaître le principe non plus que le texte visés par la première branche que la cour d'appel a relevé que l'acquisition d'une participation la mettant en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de la société Saint-Gobain, unique opération financière préparée par la société Wendel, n'était pas exclusive, le cas échéant, de solutions alternatives ;

Attendu, d'autre part, qu'ayant constaté qu'il résultait d'un ensemble d'éléments et de circonstances, qu'elle a analysés, que le dispositif mis en place par la société Wendel avec les banques à partir de la fin de l'année 2006 ne trouvait tout son sens que dans la préparation des meilleures conditions d'une montée au capital de la société Saint-Gobain, la cour d'appel a répondu aux conclusions soutenant que l'opération préparée était une offre publique d'échange ;

Attendu, encore, que la cour d'appel ne s'est pas contredite en retenant, d'un côté, que dès le 21 juin 2007, date de la conclusion du dernier TRS, la préparation par la société Wendel d'une opération financière au sens de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF était suffisamment avancée pour qu'elle soit tenue de porter ses caractéristiques à la connaissance du public et, de l'autre, que l'information relative à cette opération répondait, à compter du 3 septembre 2007, date à laquelle le directoire de la société Wendel avait décidé de commencer à acquérir des actions Saint-Gobain, à l'exigence de précision requise de toute information privilégiée ;

Et attendu, enfin, qu'ayant exclu que l'opération financière préparée par la société Wendel fût celle dont fait état le moyen, la cour d'appel n'avait pas à répondre aux conclusions invoquées, que cette constatation rendait inopérantes ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

Et sur le quatrième moyen :

Attendu que M. X... fait encore le même grief à l'arrêt alors, selon le moyen :

1°/ 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 ; que si l'existence d'aléas affectant la réalisation du projet est sans incidence sur l'obligation de communication de l'information relative à l'existence de ce projet, il n'existe, en revanche, et par essence même, aucune obligation d'information en l'absence de projet effectivement arrêté ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir dans son mémoire qu'alors que l'opération financière projetée par la société Wendel était une offre publique d'échange, la décision du directoire d'initier, en septembre 2007, du fait de la survenance brutale et inattendue de la crise des « subprimes » et de la chute des cours de bourse subséquente, des achats en direct du titre à hauteur d'environ 5 à 10 %, ne préjugait en rien de la décision ultérieure du conseil de surveillance relative à une prise de participation significative dans le capital de la société Saint-Gobain ; qu'à l'appui de ses dires, il produisait une note de M. Ernest-Antoine B..., rédigée en vue du Conseil de surveillance du 4 octobre 2007, demandant que soient établies les hypothèses de ratios d'endettement actif brut/ dette nette de la société Wendel, après achat de 5 %, de 10 %, de 15 % ou de 20 % du capital de la société Saint-Gobain et précisant qu'il se pouvait que les ratios soient trop élevés pour que l'opération soit réalisable ; qu'en se bornant, pour dire que la société Wendel avait méconnu, à tout le moins à compter du 3 septembre 2007 et jusqu'à la déclaration de franchissement de seuil du 26 septembre suivant, son obligation de

porter à la connaissance du public l'information privilégiée relative à la mise en place d'une opération financière lui permettant de prendre à terme une participation substantielle dans le capital de Saint-Gobain, à énoncer que dès le 21 juin 2007, la préparation par Wendel de l'opération en cause était suffisamment avancée pour pouvoir être mise en oeuvre par la décision de la société Wendel de dénouer par anticipation les TRS et de se porter acquéreur d'actions Saint-Gobain sur le marché et que le 3 septembre 2007, le directoire de la société Wendel avait décidé de commencer à acquérir des actions Saint-Gobain et à réduire parallèlement son exposition économique au titre, de sorte qu'à compter de cette dernière date, l'information visée par la notification de griefs était précise, peu important l'aléa résultant de l'autorisation à donner du conseil de surveillance, sans s'expliquer sur le moyen de M. X... tiré de ce que le projet auquel travaillait le directoire de Wendel jusqu'à la réunion du conseil de surveillance du 30 août 2007 était une offre publique d'échange sur Saint-Gobain, et que la prise de participation substantielle au capital de Saint-Gobain, envisagée par le directoire de Wendel à compter du 3 septembre 2007 constituait une réorientation stratégique majeure qui ne pouvait être décidée que par le conseil de surveillance, ce qui avait été fait seulement le 4 octobre 2007, la cour d'appel a méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

2°/ que l'information relative à des circonstances ou à un événement n'est précise au sens du deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF que 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 » ; qu'il s'en déduit que l'information n'est précise au sens de ce texte que si elle permet à celui qui la détient d'anticiper dans quel sens le cours du titre de l'émetteur concerné variera lorsque cette information sera rendue publique ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir dans son mémoire qu'il était impossible de prévoir quelles pouvaient être les conséquences, à la hausse ou à la baisse, sur le cours du titre Wendel, de la divulgation de l'information relative à une prise de participation de cette société dans le capital de la société Saint-Gobain ; qu'en affirmant néanmoins qu'il n'y avait pas lieu, pour établir que l'information relative à la prise de participation par Wendel dans Saint-Gobain était privilégiée, de déterminer le sens, à la hausse ou à la baisse, de la variation du cours du titre Wendel qui résulterait de sa publication, la cour d'appel a violé l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ;

Mais attendu, d'une part, qu'il résulte du rejet des deuxième et quatrième branches du troisième moyen que l'arrêt n'encourt pas le grief de méconnaissance des exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

Et attendu, d'autre part, que par arrêt du 11 mars 2015 (C-628/ 13), la Cour de justice de l'Union européenne a dit pour droit que l'article 1er, point 1, de la directive 2003/ 6/ CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et

les manipulations de marché (abus de marché), et l'article 1er, paragraphe 1, de la directive 2003/ 124/ CE de la Commission, du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/ 6 en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché, doivent être interprétés en ce sens qu'ils n'exigent pas, pour que des informations puissent être considérées comme des informations à caractère précis au sens de ces dispositions, qu'il soit possible de déduire, avec un degré de probabilité suffisant, que leur influence potentielle sur les cours des instruments financiers concernés s'exercera dans un sens déterminé, une fois qu'elles seront rendues publiques ; que le moyen, qui soutient une thèse contraire, ne peut qu'être rejeté ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

PAR CES MOTIFS :

REJETTE le pourvoi ;

Condamne M. X... aux dépens ;

Vu l'article 700 du code de procédure civile, rejette la demande ;

Ainsi fait et jugé par la Cour de cassation, chambre commerciale, financière et économique, et prononcé par le président en son audience publique du vingt-sept mai deux mille quinze.

MOYENS ANNEXES au présent arrêt.

Moyens produits par la SCP Piwnica et Molinié, avocat aux Conseils, pour M. X....

PREMIER MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir rejeté le recours en annulation formé par M. X... à l'encontre de la décision de la Commission des sanctions de l'AMF le condamnant au paiement d'une sanction pécuniaire d'un montant de 1, 5 million d'euros ;

AUX MOTIFS QUE M. X... expose que M. Arnaud A..., directeur juridique de Wendel à l'époque des faits visés par la notification des griefs avait, à ce titre, suivi le dossier de l'enquête et que, régulièrement en contact avec l'enquêteur « chef de file » et informé des questions qu'il avait posées à MM. B..., X... et C..., il connaissait parfaitement les « pistes » sur lesquelles s'engageait cet enquêteur, comme l'établit un courriel de M. A... du 8 avril 2009, qui attesterait qu'en 2006 et 2007, Wendel n'avait pas une idée précise de l'opération envisagée sur Saint-Gobain ; que c'est manifestement pour ce motif que, alors qu'il procédait à ses investigations, cet enquêteur avait librement choisi de ne pas procéder à l'audition de M. A... qui a finalement été licencié par Wendel pour faute lourde le 2 juillet 2009, avec mise à pied conservatoire à compter du 19 juin 2009 ; que le requérant affirme que l'enquête a été clôturée le 6 avril 2009 et présentée au Collège de l'AMF le 4 juin 2009, qui a transmis le dossier à la Commission des sanctions après avoir notifié les griefs à M. X... et à Wendel, de sorte que, depuis cette date, la direction des enquêtes était dessaisie du dossier Wendel-Saint-Gobain ; qu'il indique que, le 15 octobre 2010, le rapporteur, M. D..., établissait son rapport sur la procédure de sanction entreprise à l'encontre de Wendel et de M. X... et concluait à l'abandon des poursuites, après avoir démontré qu'aucun manquement n'était caractérisé ; qu'il énonce que toutefois, dès le début novembre 2010 et jusqu'à la date de la décision de la Commission des sanctions, M. Arnaud A..., animé par une indiscutable volonté de nuire, a déclenché une campagne médiatique sans précédent contre M. X... et M. B... et que c'est dans ces conditions que, le 26 novembre 2010, il s'est présenté « spontanément » à l'AMF à 11h30 et qu'à 11h35, il a été entendu par M. Y..., Directeur des enquêtes et de la surveillance du marché et par M. Z..., l'enquêteur « chef de file » de l'enquête Wendel-Saint-Gobain et, qu'au cours de son audition, « il abondait dans le sens des griefs que les enquêteurs avaient tenté d'établir » ; que M. X... affirme que cette audition est irrégulière, car effectuée en dehors de tout respect des normes applicables, aucune décision d'ouverture d'enquête n'ayant été prise par le Secrétaire général de l'AMF ; qu'en outre, ni le Directeur des enquêtes, ni l'enquêteur, lesquels n'avaient reçu aucun ordre de mission, n'avaient, par surcroît, compétence pour transmettre ce document au Président de la Commission des sanctions ; qu'il s'est révélé, lors de l'audience devant la Commission des sanctions, que l'audition de M. A... avait été remise aux membres du Collège de l'AMF, appelés à donner au Représentant du Collège devant la Commission des sanctions, des instructions sur le sens de ses réquisitions et que, dans ces conditions, les instructions données par le Collège furent de dénier, lors de l'audience, tout mérite au Rapport du Rapporteur et de soutenir la poursuite entreprise ; que ce n'est que le 29 novembre 2010, soit postérieurement, que le procès-verbal de l'audition de M. A... a été transmis par le Président de la Commission des sanctions à M. X... et à Wendel, « manifestement pour tenter de donner une apparence de respect du contradictoire à ce procédé » ; que c'est dans ces conditions que M. X... a répondu au Président de la Commission des sanctions par courrier du 3 décembre 2010, en annexant un courriel, en date du 8 avril 2009, donc rédigé en toute liberté par M. A..., qui exposait clairement que les orientations retenues par les enquêteurs dans leur enquête étaient erronées et dont le contenu est en complète contradiction avec le propos de complaisance que M. A... aurait tenu devant MM. Y... et Z... le 26 novembre 2010 ; que ce document, qui présentait l'avantage de la spontanéité par rapport à l'audition

critiquée, corroborait les éléments matériels développés au soutien de la réflexion sur une offre publique mixte, le désarroi de Wendel face à la survenance de la crise financière et l'imprévision de tout dénouement des TRS à une époque tardive et que, par surcroît, un tel procédé, utilisé par les services de l'AMF et son Collège pour convaincre la Commission des sanctions de suivre les « réquisitions » du représentant du Collège ; lequel s'est réclamé oralement de cette audition ; a été couronné de succès : la sanction prononcée pour deux griefs contestables, tant en droit qu'en fait, présenterait des analogies avec certains des propos de M. A..., de sorte qu'il existe ainsi une « évidente traçabilité » depuis les déclarations tardives de M. A... jusqu'à la décision soumise à recours, qu'alors que c'est, au plus tard, dès le début de la séance de la Commission de sanctions que son Président aurait dû écarter cette audition, la Commission n'a fait que l'écarter en apparence, en se gardant bien de la déclarer irrégulière ; que, selon M. X..., il en résulte que cette audition, retenue par le Président de la Commission auquel elle avait été irrégulièrement transmise après avoir été irrégulièrement recueillie, puis reprise par le Représentant du Collège au cours des débats et par voie de conséquence au cours du délibéré de la Commission, comme l'atteste le parallélisme entre l'audition contestée et la décision, lui fait grief et affecte de nullité la procédure de sanction du fait du non-respect du principe du contradictoire ; que, cependant, au regard de la situation inédite résultant de l'attitude de M. Arnaud A..., ancien directeur juridique de Wendel, qui, accompagné par son avocat, avait pris l'initiative de se présenter dans les locaux de l'AMF le vendredi 26 novembre 2010 en manifestant la volonté d'effectuer spontanément auprès du directeur de la DESM des déclarations en relation avec le dossier concernant la société Wendel et M. X..., (i) aucun texte et plus généralement aucun principe n'interdisaient au directeur des enquêtes de la DESM, dans ces circonstances particulières, de prendre l'initiative, même si l'enquête et l'instruction étaient closes et alors que M. X... était convoqué depuis le 19 octobre 2010 à la séance de la Commission des sanctions du 9 décembre 2010, de recueillir dans un procès-verbal d'audition volontaire les déclarations de l'intéressé l'ex-directeur juridique de Wendel puis de transmettre aussitôt cet acte au président de la Commission des sanctions à qui, en l'état de la procédure, il revenait d'apprécier, dans le respect du contradictoire et des droits de la défense, la suite à donner à cette démarche ; qu'en conformité avec ces principes, le président de la Commission des sanctions qui, en tout état de cause, ainsi que le rappelle à juste titre l'Autorité dans ses observations, aurait pu tout aussi bien être destinataire d'un courrier de l'intéressé, a, dès le lundi 29 novembre 2010, fait procéder à une transmission par la voie électronique du procès-verbal ; régulièrement coté à la procédure ; transcrivant les déclarations de M. Arnaud A... aux conseils des mis en cause qui, ainsi complètement et précisément informés de la teneur des propos de l'ancien directeur juridique de Wendel, ont pu bénéficier d'un délai suffisant pour analyser le procès-verbal et préparer la défense de leurs clients au regard des éléments nouveaux qu'il révélait, dix jours avant la séance de la Commission des sanctions ; qu'au demeurant, aucun renvoi à une séance ultérieure de la Commission n'a alors été demandé par les conseils des mis en cause, dont M. X..., qui a pu exposer son argumentation dans des conditions qui répondaient aux exigences du contradictoire et des droits de la défense, peu important, dans les circonstances particulières qui ont été décrites et à ce stade de la

procédure, que le Collège ait pris position sur les instructions à donner à son représentant en ayant connaissance des déclarations de M. A... mais pas des observations du requérant ; que, dès lors, la procédure n'est entachée d'aucune irrégularité tant du chef de la communication du procès-verbal d'audition de M. A... au président de la Commission des sanctions que du chef de la décision de ce dernier de ne pas rejeter cet acte des débats ; que, par surcroît, alors que la Commission des sanctions a finalement écarté les déclarations de M. A... « faute de caractère probant », la critique des motifs de la Décision dont le requérant insinue qu'elle a, contre toute attente, été inspirée par les déclarations contestées de l'ancien directeur juridique de Wendel, ne constitue pas un grief touchant à la régularité de la procédure mais concerne, le cas échéant, le fond du débat ; qu'en ce qui concerne l'intervention du représentant du Collège, la décision attaquée énonce : « (i) 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 du 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 i et n'aurait pu avoir légalement pour effet i 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 » ; que M. X... affirme, à l'inverse, que les observations en séance le représentant du Collège ont été présentées dans des conditions telles que la procédure est entachée de nullité en raison de la violation du principe du contradictoire qui résulte, en l'espèce, non seulement de la privation d'un délai suffisant pour analyser ces observations et y répondre, mais encore du fait que ces observations ont directement inspiré la décision attaquée ; que, cependant, ni le 3ème alinéa du I de l'article L. 621-5 du code monétaire et financier, ni l'article R. 621-40 du même code, dans leur rédaction applicable au jour de la séance, ne précisent la forme que doivent revêtir les observations présentées par le représentant du Collège qui, dès lors, peuvent être exclusivement orales ou peuvent également reposer sur un écrit, comme cela a été le cas en l'espèce, étant précisé, ainsi que l'Autorité l'a indiqué dans ses observations, que lors de la séance, le représentant du Collège « a uniquement donné à l'oral, lecture de ses observations écrites » ; qu'au surplus, aucun texte n'impose au représentant du Collège d'informer les mis en cause, préalablement à la séance de la Commission des sanctions, de la teneur de ses futures observations, ni même, en cas d'observations écrites, de les leur remettre en début de séance ; qu'en l'espèce, il suffit de constater qu'après la lecture par le représentant du Collège de ses observations écrites, une suspension de la séance de la Commission d'une durée d'une demi-heure a permis à M. X... de s'entretenir avec ses conseils dans une salle mise à leur disposition, qu'aucune demande de renvoi n'avait été présentée au président de la Commission et que, par surcroît, les mis en cause ont eu la parole en dernier ; qu'au surplus, contrairement à ce

qui est soutenu, les observations écrites du représentant du Collège (cote D5289 à D5280), qui reposaient exclusivement sur les pièces du dossier ; le rapport d'enquête et ses annexes, les notifications de griefs et le rapport du rapporteur ; qui étaient en possession des mis en cause ne comportaient pas de modifications dans la caractérisation des griefs par rapport à la notification des griefs, peu important que l'analyse des faits au travers des pièces du dossier qui a été développée, conformément aux instructions données par le collège de l'AMF, se soit révélée distincte de celle du rapporteur ; qu'il résulte de ce qui précède que l'intervention du représentant du Collège n'a pas été réalisée dans des conditions portant atteinte aux droits de la défense ;

1- ALORS QUE toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement ; que le droit à un procès équitable emporte le respect de la loyauté de la procédure ; qu'il ressort des articles L 621-9-1, L 621-10, R 621-32, R 621-34 et R 621-35 du code monétaire et financier que les enquêteurs de l'AMF ne peuvent entendre une personne susceptible de leur fournir des informations que dans le cadre des enquêtes pour lesquelles ils ont un ordre de mission du secrétaire général de l'AMF ; qu'en l'espèce, la cour d'appel a constaté que M. Y..., directeur des enquêtes de l'AMF et M. Z..., enquêteur ayant dirigé l'enquête sur les conditions de la montée au capital de la société Saint-Gobain par la société Wendel avaient procédé à l'audition de M. A... hors tout ordre de mission, le 26 novembre 2010 alors que l'enquête était close depuis le 6 avril 2009 ; qu'en énonçant néanmoins, pour rejeter la demande en annulation de la décision présentée par M. X..., que cette audition, la transmission du procès-verbal d'audition au président de la Commission des sanctions puis la décision de ce dernier de ne pas écarter des débats le procès-verbal d'audition n'étaient pas irrégulières dès lors qu'aucun texte et plus généralement aucun principe n'interdisait au directeur de la DESM dans ces circonstances particulières de prendre l'initiative, même si l'enquête et l'instruction étaient closes, de recueillir dans un procès-verbal d'audition volontaire les déclarations de l'intéressé et de transmettre aussitôt cet acte au président de la Commission des sanctions, la cour d'appel a violé les textes susvisés, ensemble le principe de loyauté de la procédure ;

2 ; ALORS QUE toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement ; que le droit à un procès équitable impose le respect d'une contradiction effective ; que le décret du 8 décembre 2010, modifiant les articles R 621-38, R 621-39 et R 621-40 du code monétaire et financier, a prévu la communication à « un membre du Collège ayant examiné le rapport d'enquête ou de contrôle et pris part à la décision d'ouverture d'une procédure de sanction » du rapport et des observations écrites des mis en cause et la possibilité d'y « répondre par écrit », cette réponse étant communiquée aux personnes mises en cause ; que s'agissant de l'audience devant la Commission des sanctions, le décret indique que le membre du collège ou son représentant peut « présenter des observations au soutien des griefs notifiés et proposer une sanction », ce qui exclut toute communication d'observations écrites non

communiquées préalablement aux mis en cause ; qu'en énonçant néanmoins, pour rejeter le recours en annulation de la décision de la Commission des sanctions, qu'aucun texte n'impose au représentant d'informer les mis en cause, préalablement à la séance de la Commission des sanctions, de la teneur de ses futures observations, ni même, en cas d'observations écrites, de les leur remettre en début de séance, la cour d'appel a violé les articles R 621-38, R 621-39 et R 621-40 du code monétaire et financier, ensemble les articles 6 § 1 et 6 § 3 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et le principe de la contradiction ;

3 ¿ ALORS QUE toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement ; que le droit à un procès équitable implique le respect d'une contradiction effective, de la loyauté de la procédure et du principe de l'égalité des armes ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir, à l'appui de sa demande d'annulation de la décision prise par la Commission des sanctions à son encontre, qu'il n'avait découvert que lors de l'audience de la Commission que le procès-verbal de l'audition de M. A... avait été transmis au Collège de l'AMF, lors de la réunion au cours de laquelle ce dernier avait donné des instructions à son représentant quant au sens de ses observations, observations écrites de dix pages dont il n'avait eu communication que le jour de l'audience ; qu'en se bornant, pour dire que l'intervention du représentant du Collège n'avait pas été réalisée dans des conditions portant atteinte aux droits de la défense, qu'il importait peu que le Collège ait pris position sur les instructions à donner à son représentant en ayant connaissance des déclarations de M. A... mais pas des observations du requérant et qu'aucun texte n'impose au représentant d'informer les mis en cause, préalablement à la séance de la Commission des sanctions, de la teneur de ses futures observations, ni même, en cas d'observations écrites de les leur remettre en début de séance, sans rechercher s'il ne ressortait pas de l'ignorance dans laquelle avait été maintenu M. X... jusqu'aux cours des débats lors de l'audience de la Commission des sanctions, des circonstances dans lesquelles le Collège avait donné ses instructions à son représentant ainsi que la teneur des observations, une atteinte à la loyauté de la procédure, ensemble aux principes du contradictoire et de l'égalité des armes, la cour d'appel a privé sa décision de toute base légale au regard des articles 6 § 1 et 6 § 3 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

## DEUXIEME MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir rejeté le recours en annulation de la décision de la Commission des sanctions pris à l'encontre de M. X... et de l'avoir condamné à une sanction pécuniaire d'un montant de 1, 5 million d'euros ;

AUX MOTIFS, d'une part, QUE le principe de légalité des délits et des peines,

notamment consacré par l'article 7 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme, fait obstacle à la répression d'un comportement qui, antérieurement à sa commission ne faisait pas l'objet d'une prohibition clairement prévue par un texte ; que tel n'est pas le cas en l'espèce, dès lors que tant les dispositions de l'article 223-6 du RG AMF que celles de l'article 223-2 de ce règlement étaient en vigueur avant la réalisation des faits incriminés, peu important que des manquements à ces dispositions aient déjà donné lieu ou non à des condamnations antérieures prononcées par la Commission des sanctions ; que, sous couvert d'un moyen tiré de la méconnaissance du principe de légalité des délits et des peines, M. X... critique, en réalité, l'analyse des faits visés dans la notification des griefs qui a été conduite au cas d'espèce par la décision au regard des textes précités ainsi que l'interprétation de ces mêmes textes par la Commission des sanctions telle que motivée par la décision, ce qui constitue précisément le fond du débat ;

ET AUX MOTIFS, d'autre part, QU'il est suffisamment établi, par les développements qui précèdent sur l'opération financière projetée par Wendel, que les manquements poursuivis au regard des dispositions des articles 223-6 et 223-2 du RG AMF ont été caractérisés par la décision dans des conditions qui permettent d'écarter le moyen formulé par le requérant selon lequel, alors que Wendel n'était pourtant pas tenue de déclarer la prise d'exposition économique qu'elle avait obtenue en concluant des TRS, la Commission des sanctions l'aurait sanctionnée sous couvert des textes précités en procédant à une application anticipée, en infraction avec le principe de légalité des délits et des peines garanti par l'article 7 de la CEDH, des dispositions de l'ordonnance du 30 janvier 2009 sur le défaut de déclaration séparée des actions sous-jacentes aux TRS ;

1- ALORS QUE nul ne peut être condamné pour une omission qui au moment où elle a été commise ne constituait pas une infraction ; que les articles L 233-7 et L 233-9 du code de commerce, dans leur rédaction alors applicable, disposant spécifiquement quant aux notifications et informations devant être délivrées lors de prises de participation et de contrôle au capital de sociétés cotées, n'obligeaient à déclaration des titres détenus et information des intentions du détenteur, que l'actionnaire venant à posséder, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant un certain pourcentage du capital ou des droits de vote ; qu'il se déduisait de ces dispositions l'absence de toute obligation d'information quant à un éventuel projet de prise de participation ou de contrôle d'une société hors des franchissements de seuil indiqués ; que M. X... indiquait, dans son mémoire, qu'aucun texte antérieur à l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 n'obligeait à déclarer les actions sous-jacentes à des TRS, que les articles 223-2 et 223-6 du règlement général de l'AMF étaient sans application, au regard des faits qui lui étaient reprochés et que la décision de la Commission des sanctions l'avait condamné pour une infraction qui, au jour où cette décision avait été rendue, n'existait pas ; qu'en se bornant à énoncer, pour confirmer la décision entreprise, que les articles 223-6 et 223-2 du règlement général de l'AMF étaient en vigueur avant la réalisation des faits incriminés, sans rechercher s'il ne

ressortait pas de la législation alors en vigueur quant aux notifications et informations devant être communiquées lors de franchissements de seuils l'absence de toute obligation d'information quant à un éventuel projet de prise de participation ou de contrôle d'une société hors les franchissements de seuil indiqués, la cour d'appel a privé sa décision de toute base légale au regard de l'article 7 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

2- ALORS QUE, subsidiairement, nul ne peut être condamné pour une omission qui au moment où elle a été commise ne constituait pas une infraction ; que si l'article 7 de la Convention européenne des droits de l'homme ne proscrie pas la clarification des règles de responsabilité pénale, ce n'est qu'à la condition que cette clarification soit graduelle et que le résultat soit cohérent et normalement prévisible ; que M. X... faisait valoir que nul, y compris la Commission des sanctions, n'avait jamais considéré que les articles 223-6 et 223-2 du règlement général de l'AMF auraient été applicables à l'information due par un opérateur préparant une prise de participation ou une prise de contrôle d'une société, laquelle était régie par d'autres dispositions ; qu'en se bornant, pour confirmer la décision entreprise, à relever que les dispositions des articles 223-6 et 223-2 du RG AMF étaient en vigueur avant la réalisation des faits incriminés, « peu important que des manquements à ces dispositions aient déjà donné lieu ou non à des condamnations antérieures prononcées par la Commission des sanctions », sans rechercher si l'interprétation de ces textes, en ce qu'ils auraient obligé un opérateur à rendre publique la préparation d'une prise de participation ou une prise de contrôle d'une société lorsqu'il en a parfaitement préservé la confidentialité, s'était faite de manière graduelle, aboutissant à un résultat cohérent et normalement prévisible, la cour d'appel a derechef privé sa décision de toute base légale au regard de l'article 7 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

### TROISIEME MOYEN DE CASSATION (subsidaire)

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir, par confirmation de la décision entreprise, condamné M. X... au paiement d'une sanction pécuniaire d'un montant de 1, 5 million d'euros ;

AUX MOTIFS QU'au-delà des explications données par M. X... concernant la conclusion des TRS et des accords de financement ainsi que les achats puis les ventes d'actions Saint-Gobain par les banques qui, selon le requérant, s'inscriraient dans le cadre de deux projets successifs conduits par la société Wendel se traduisant par une exposition économique puis par l'acquisition des actions Saint-Gobain, à l'exclusion d'une opération financière répondant aux caractéristiques de l'article 223-6 du RG AMF, la Commission des sanctions était cependant fondée à rechercher si le rapprochement de ces différents éléments, éclairé par l'ensemble des circonstances de l'espèce, n'était

pas, à l'inverse, de nature à établir la préparation d'une seule et même opération financière entrant dans le champ d'application de l'article 223-6 précité ; qu'en effet, ainsi que le relève à bon droit la Décision attaquée, qu'à supposer que, lors de la souscription des TRS  $\zeta$  dont il est constant qu'en elle-même elle n'appelait à l'époque aucune déclaration de franchissement de seuil  $\zeta$  Wendel ait, comme elle le soutient, principalement entendu prendre une exposition économique sur le titre Saint-Gobain, un tel objectif ne peut cependant expliquer la mise en place progressive des financements ci-dessus évoqués ; que la mise en oeuvre 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 Saint-Gobain ; que, toutefois, si la prise en compte de l'éventualité d'une telle moins-value  $\zeta$  pour éloignée qu'elle soit de l'hypothèse de hausse du cours sur laquelle reposait le choix d'une exposition économique sur ce titre  $\zeta$  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 Saint-Gobain, ce raisonnement ne saurait s'appliquer à la recherche de financements d'un montant du même ordre de grandeur que celui des TRS ; qu'au surplus, dans le cas des accords avec Deutsche Bank 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 Wendel au profit de Deutsche Bank, 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. Jean-Bernard X... a fait valoir à cet égard que le montant de l'accord de financement conclu avec Deutsche Bank 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 ; qu'à l'inverse, les accords de financement étaient parfaitement adaptés à une montée en capital lors du dénouement des TRS à l'initiative de Wendel ; que si ce n'est que dans deux cas (avec Deutsche Bank et la Société Générale) 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 ; que c'est principalement en achetant des actions Saint-Gobain que les banques ayant souscrit des TRS pouvaient assurer la couverture du risque lié à ces contrats ; qu'en fait, c'est environ 85 millions d'actions Saint-Gobain que les banques ayant conclu des TRS avec Wendel 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, Deutsche Bank, Natixis et la Société Générale ont, de septembre à novembre 2007, vendu sur le marché un peu plus de 63 millions d'actions Saint-Gobain, soit, à très peu de choses près, l'équivalent des achats (66 millions) auxquels Wendel 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 ; que c'est à bon droit qu'au vu de ces éléments et de ces circonstances la Décision retient que le dispositif mis en place par Wendel à partir de fin 2006 avec les banques et qui combine, d'une part, la concentration de la propriété de 85 millions d'actions Saint-Gobain entre les mains des contreparties que Wendel 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 en capital de Saint-Gobain, sans pour autant que cette préparation fût exclusive, le cas échéant, de solutions alternatives ; qu'au surplus, 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 Wendel au capital de Saint-Gobain est corroborée par divers éléments ; que la conclusion des TRS avec quatre banques différentes et le fait que les 85 millions d'actions Saint-Gobain 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  $\zeta$  à l'exception, le 29 juin 2007, pour Natixis, d'une déclaration de franchissement à la hausse du seuil de 5 % liée à la combinaison pour cette banque des opérations avec Wendel et d'autres engagements ; qu'il ressort du dossier :

- qu'à diverses reprises les dirigeants de Wendel avaient envisagé une « montée » au capital de Saint-Gobain 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. Jean-Bernard X... avait continué à évoquer cet objectif, ainsi que, pour l'atteindre, un dispositif comportant, notamment, des TRS ;

- 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 Deutsche Bank et Wendel ; que, plus particulièrement, le texte de la présentation faite le 18 décembre 2006 au comité des risques de la Deutsche Bank et à la suite de laquelle sont intervenus les accords du 22 décembre 2006 présentait ainsi l'opération : « Pour des raisons confidentielles, Wendel est réticente à acquérir des actions directement sur le marché. Le but de l'opération 1 est donc de permettre à Wendel ( $\zeta$ ) 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, Wendel passera à l'opération 2 et utilisera le financement sans recours fourni par DB pour financer l'acquisition des actions de la société sous-jacente » ;

- 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 Deutsche Bank et dénoué en février et juillet 2007, s'élevait à 6, 7 milliards d'euros ; que Wendel avait contractuellement la possibilité de provoquer le dénouement anticipé de ces TRS ; qu'à cette date les accords de financement d'ores et déjà signés avec Deutsche Bank et la Société

Générale 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 le CIC ; qu'en outre il y avait lieu de tenir compte, pour financer une « montée » au capital de Saint-Gobain, des ressources de la trésorerie de Wendel  $\zeta$  qui a été utilisée à hauteur de 850 millions d'euros lors des acquisitions de l'automne  $\zeta$  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 fin 2006 ou début 2007 ; qu'était également envisageable la conclusion  $\zeta$  qui interviendra en octobre pour un montant de 1, 5 milliard d'euros  $\zeta$  d'un accord avec Natixis liée à Wendel 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 Wendel procédera du 10 septembre au 27 novembre 2007 pour détenir 17, 6 % du capital de Saint-Gobain ; que, contrairement à ce que soutient le requérant, ces éléments permettaient à la Commission des sanctions de constater qu'à partir, à tout le moins du 21 juin 2007, date de conclusion avec la Société Générale du dernier TRS et d'un accord financier portant sur le même montant, la préparation par Wendel d'une opération financière au sens de l'article 223-6 du règlement général, exactement définie comme visant à acquérir dans le capital de Saint-Gobain une participation la mettant en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de cette société, était suffisamment avancée pour pouvoir être mise en oeuvre par la décision de Wendel 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 ; que, dès lors, c'est à juste titre que la Décision retient que, dès le 21 juin 2007, il incombait à Wendel, 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 Saint-Gobain ; que c'est encore par d'exacts motifs que la Décision relève :

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

- que de même, le deuxième 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  $\zeta$  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 Saint-Gobain, Wendel a pu poursuivre sa montée au capital et franchir, le 18 octobre, le seuil de 10 % et le 2 novembre celui de 15 %  $\zeta$  la publication de l'information n'était pas de nature à faire obstacle à la réalisation de l'opération ; que, dès lors, c'est par de justes motifs, que la cour adopte, que la Commission des sanctions a décidé que le grief devait être retenu à l'encontre de M. Jean-Bernard X..., président du directoire de la société

Wendel à l'époque des faits ; qu'au regard des éléments analysés et, en particulier du silence observé sur l'importante opération financière qui était préparée, la Décision était fondée par surcroît, après avoir caractérisé le manquement, à porter une appréciation sur ce manquement, en observant que le mécanisme mis en oeuvre l'avait été dans des conditions constitutives d'un contournement déloyal des prescriptions destinées à garantir l'information financière indispensable au bon fonctionnement du marché et qu'était ainsi révélée une fraude à la loi ; que la cour observe, pour sa part, que les moyens développés par M. X... au soutien de son recours reposent à nouveau sur une présentation et une analyse des différents éléments déjà évoqués, constitués notamment par la conclusion des TRS et des accords de financement ainsi que par les achats puis les ventes d'actions Saint-Gobain par les banques, qu'il prend isolément ou qu'il associe ponctuellement, en omettant d'opérer un rapprochement de ces éléments objectifs pris globalement et mis en perspective dans une chronologie d'événements exactement reconstituée par la Décision ; qu'en effet, dans les circonstances de l'espèce, la méthode mise en oeuvre par la Commission des sanctions s'imposait au regard, soit de l'interdépendance, soit de concomitance de ces différents éléments et que ce rapprochement et cette mise en perspective permettent assurément d'établir, non pas comme cela est soutenu, des projets successifs constitués par une exposition économique puis par l'achat de titres Saint-Gobain, mais la préparation d'une unique opération financière  $\zeta$  au sens de l'article 223-6 du RG AMF  $\zeta$  préparée par Wendel et son dirigeant, M. X..., et constituée par plusieurs étapes successives, déterminées par avance, visant à permettre à la société Wendel de prendre possession d'une part substantielle du capital de Saint-Gobain la mettant en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de cette société ; qu'il est vrai, qu'en principe, dans le cadre d'un recours à une simple exposition économique, la mise en place de contrats de financement avec les banques vendeuses de TRS pouvait avoir théoriquement pour objectif de préserver la société Wendel face aux risques des moins-values en cas de chute du cours du titre Saint-Gobain au jour du dénouement des TRS ; que, cependant, au cas d'espèce, au-delà de l'attractivité avérée à l'époque des faits du titre Saint-Gobain qui n'engendrait objectivement qu'un faible risque de moins-value, la très forte exposition économique  $\zeta$  22, 3 % du capital de Saint Gobain et à hauteur de 6, 3 milliards d'euros  $\zeta$  prise par la société Wendel prive de portée l'explication tirée d'une volonté de garantir le risque de moins-value, dès lors que Wendel ne pouvait simultanément parier sur la hausse du titre Saint-Gobain en concluant d'importants TRS dont il était l'actif sous-jacent, tout en se garantissant  $\zeta$  pour des montants très importants, voire équivalents à son exposition économique  $\zeta$  face au risque de chute du cours du titre ; qu'au demeurant, alors que dans le cadre d'une simple exposition économique telle que présentée par M. X..., les contrats de financement n'auraient pas dû dépasser un montant qui aurait permis de garantir de manière raisonnable une éventuelle plus-value, tel n'était pas le cas puisqu'il est établi que les contrats de financements mis en place en l'espèce dépassaient très largement cette seule hypothèse pessimiste ; qu'au surplus, ainsi que l'AMF le rappelle dans ses observations, Wendel indiquait elle-même (Annexe 15 du rapport d'enquête, procès-verbal de la séance du directoire du 3 septembre 2007, cote R 471), lors de la réunion du directoire du 3 septembre 2007, que l'exposition économique en titre Saint-Gobain pouvait se comparer à un investissement de 6, 3 milliards d'euros et que le gain

latent sur les TRS s'élevait à 360 millions d'euros ; que, par ailleurs, au regard des termes de l'article 223-6 du RG AME, qui évoquent la « préparation » d'une opération financière, la Décision était en droit de relever que le dispositif mis en place par Wendel à partir de la fin de 2006 avec les banques (Décision page 12 § 2-4) ne trouve tout son sens que dans la préparation des meilleures conditions d'une montée au capital de Saint-Gobain, et cela sans pour autant que cette préparation fût exclusive, le cas échéant, de solutions alternatives ; qu'au surplus, pour le même motif, s'agissant de la préparation d'une opération financière, dont l'article 223-6 du RG AMF n'exige pas qu'elle ait une issue certaine, le fait, d'une part, qu'à la date du 21 juin 2007 subsistaient encore des aléas affectant l'opération financière projetée et, d'autre part, que la décision d'acquérir des actions Saint-Gobain n'a finalement été prise de manière officielle qu'après la présentation par Saint-Gobain du « plan Chalenda » en juillet 2007, ne privait pas la Commission des sanctions de retenir qu'à la date du 21 juin 2007, le projet d'opération était suffisamment avancé pour pouvoir être mis en oeuvre par Wendel en dénouant les TRS par anticipation ; qu'à cette date, quelle que soit l'existence d'aléas, les « caractéristiques » de l'opération visées par l'article 223-6 du RG AMF étaient suffisamment définies et précisées par les éléments constitutifs objectifs suivants, soit :

- les dates et les établissements avec lesquels les TRS ont été conclus ;
- la durée et le montant des TRS ;
- l'existence de contrats de financement avec les banques auprès desquelles les TRS ont été souscrits ainsi que leurs montants ;
- le but de l'opération qui était assurément constitué par la montée au capital de Saint-Gobain ;
- les modalités envisagées de l'opération, constituées par le dénouement des TRS puis l'acquisition d'actions à due concurrence ; que, dès lors, contrairement à ce qui est soutenu, rien ne faisait obstacle à ce que soient portées à la connaissance du marché le 21 juin 2007 les caractéristiques de l'opération préparée par Wendel, tout en soulignant les aléas ; qu'il ne peut non plus être sérieusement contesté que l'opération financière en préparation était susceptible d'avoir, conformément aux exigences de l'article 223-6 du RG AMF, une incidence significative sur le cours du titre Saint-Gobain et sur les instruments financiers qui lui sont liés, dès lors qu'il ressort de l'évidence que la perspective d'une prise de participation substantielle dans le capital de Saint-Gobain par Wendel était une information de nature à être prise en compte par un investisseur raisonnable, s'il en avait eu connaissance, dans ses choix d'investissement à l'égard du titre Saint-Gobain ; qu'enfin, s'il est vrai que les contraintes de la confidentialité sont prises en compte par les dispositions ci-dessus évoquées du RG AMF, la Décision a cependant retenu à juste titre qu'elles ne pouvaient être utilement invoquées pour justifier une abstention prolongée, dès lors qu'est seulement envisagée la possibilité de différer la publication de l'opération si la confidentialité est momentanément nécessaire à la réalisation de l'opération ; qu'en effet, la confidentialité de la préparation d'une

opération financière conduisant à une rupture de l'égalité de traitement entre les investisseurs et portant atteinte au principe de transparence gouvernant les marchés financiers, son maintien ne peut être conçu au-delà d'un délai raisonnable ; que, par surcroît, la nécessité du maintien de la confidentialité ne peut être utilement invoquée en l'espèce, dès lors qu'il ressort du dossier qu'à la date du 21 juin 2007, Wendel ayant conclu la totalité des TRS, à l'exception de l'avenant du 27 juillet 2007, qui ne modifie substantiellement ni l'ampleur ni la portée de l'opération financière et ayant également mis en place la plus grande partie des contrats de financement, l'ensemble des éléments de l'opération financière était mis en place, de telle sorte que Wendel était en mesure de réaliser l'opération préparée en dénouant par anticipation les TRS et en se portant acquéreur des actions vendues par les banques à la suite de ce dénouement, si bien que l'annonce au marché du projet encours de préparation ne risquait plus de compromettre ses chances de succès ; qu'enfin, aucune considération tirée de la nécessité d'attendre que la société Wendel négocie de manière confidentielle, sur la base de la recherche d'un consensus, sa montée au capital de la société Saint-Gobain ne pourrait justifier le silence gardé par M. X... après le 21 juin 2007, dès lors que les négociations entreprises avec la société Saint-Gobain n'ont commencé qu'après la première déclaration de franchissement de seuil ;

1- ALORS QUE la loi pénale est d'interprétation stricte ; que l'article 223-6, alinéa 1, du règlement général de l'AMF dispose que « 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 » ; qu'il se déduit des termes de ce texte, visant « une opération financière » et « les caractéristiques de cette opération », que l'information ne doit être portée à la connaissance du public, que lorsque la personne a d'ores et déjà opté pour la préparation d'une opération financière précise, à l'exclusion de toute autre ; qu'en énonçant, néanmoins, qu'il importait peu que « cette préparation fût exclusive, le cas échéant, de solutions alternatives », la cour d'appel a violé les dispositions du texte susvisé, ensemble le principe d'interprétation stricte de la loi pénale et l'article 7 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

2 ¿ ALORS QUE tout jugement doit être motivé ; que, dans son mémoire, devant la cour d'appel, M. X... faisait valoir que si différents projets d'investissements avaient été envisagés à l'automne 2006 au sein de la société Wendel, dont celui d'une prise de participation significative, cette éventualité avait été abandonnée au mois de novembre 2006, au profit de la préparation exclusive d'une offre publique d'échange sur la société Saint-Gobain, seul projet envisagé jusqu'à l'arrivée de la crise dite des « subprimes » ; qu'à l'appui de ses dires, il produisait notamment les différentes versions successives, datées de novembre 2006, des projets d'investissement au sein de la société Saint-Gobain, le procès-verbal de la réunion du conseil de surveillance de la société Wendel tenue le 6 décembre 2006 et faisant état des réflexions sur une offre publique sur la

société Saint-Gobain et les stratégies de défense pouvant être opposées par cette dernière, le procès-verbal de l'assemblée générale de la société Wendel, en date du 4 juin 2007, déléguant au directoire sa compétence pour décider de l'émission d'actions Wendel à effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la société dans le cadre d'une offre publique d'échange, le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration de la société SLPS tenue le 10 juillet 2007, le projet de procès-verbal de la réunion du conseil de surveillance de la société Wendel, tenue 18 juillet 2007, où il était indiqué qu'octobre 2007 serait une période clef puisque c'est à ce moment-là que seront confirmés ou non les gains potentiels existant au sein de la société Saint-Gobain et la disponibilité des financements bancaires ; qu'en retenant, pour condamner M. X... au paiement d'une sanction pécuniaire d'1, 5 million d'euros, qu'à la date du 21 juin 2007, la préparation par la société Wendel d'une opération financière, au sens de l'article 223-6 du règlement général, « exactement définie comme visant à acquérir dans le capital de Saint-Gobain une participation la mettant en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de cette société », était suffisamment avancée pour devoir être portée à la connaissance du public, sans s'expliquer sur le moyen des conclusions de M. X... faisant état de ce que l'opération préparée par Wendel n'était pas une prise d'une participation significative mais une offre publique d'échange, qui n'était alors ni décidée, ni suffisamment avancée, notamment en matière de financement, pour que l'on puisse en communiquer les « caractéristiques », ni examiné, fût-ce sommairement, les éléments de preuve produits par ce dernier à l'appui de ses dires, la cour d'appel a méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

3 ¿ ALORS QUE tout jugement doit être motivé ; que la contradiction de motifs équivaut à un défaut de motifs ; que la cour d'appel a retenu que ce n'est qu'à compter du 3 septembre 2007, date à laquelle le directoire de la société Wendel avait décidé de commencer d'acquérir des actions Saint-Gobain et de réduire parallèlement son exposition économique au travers des TRS, qu'il existait une information privilégiée relative à l'existence d'un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir ; qu'en énonçant néanmoins que, dès le 21 juin 2007, l'opération financière préparée par la société Wendel était suffisamment avancée et définie pour qu'elle soit tenue de porter ses caractéristiques à la connaissance du public ses caractéristiques, la cour d'appel a statué par des motifs contradictoires, en méconnaissance des exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

4 ¿ ALORS QUE l'article 223-6, alinéa 2, du règlement général de l'AMF dispose que « 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 » ; que, dans son mémoire en réplique, M. X... faisait valoir que le maintien d'une absolue confidentialité était justifié par le projet d'offre publique non sollicitée sur la société Saint-Gobain à l'étude au sein de la société Wendel depuis la fin de l'année 2006 qu'une divulgation aurait inmanquablement fait échouer ; qu'en se bornant, pour condamner M. X... au

paiement d'une sanction pécuniaire d'1, 5 million d'euros, à affirmer, par pure pétition, qu'une préservation « momentanée » de la confidentialité ne peut être utilement invoquée pour justifier une « abstention prolongée » d'une durée, en réalité de trois mois, son maintien ne pouvant « être conçu au-delà d'un délai raisonnable » et que le maintien de la confidentialité n'était pas nécessaire dès lors que la société Wendel avait conclu la quasi-totalité des TRS et la plus grande partie des financements et n'avait engagé de négociations avec la direction de la société Saint-Gobain qu'après la première déclaration de franchissement de seuils, sans répondre au moyen tiré de ce que la confidentialité s'imposait, en tout état de cause, pour éviter une stratégie défensive de la société Saint-Gobain, de nature à faire échouer toute offre publique d'échange, la cour d'appel a encore méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile.

#### QUATRIEME MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir, par confirmation de la décision entreprise, condamné M. X... au paiement d'une sanction pécuniaire d'un montant de 1, 5 million d'euros ;

AUX MOTIFS QUE c'est encore par des appréciations pertinentes, que la cour adopte, que la Commission des sanctions a décidé que ce grief devait être retenu à l'encontre de M. Jean-Bernard X..., président du directoire de cette société à l'époque des faits ; qu'en premier lieu, c'est par d'exactes motifs que la décision a relevé que l'information en cause présentait toutes les caractéristiques d'une information privilégiée ; qu'en effet, alors 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, au cas d'espèce, ainsi qu'il a été dit précédemment, dès le 21 juin 2007, la préparation par Wendel de l'opération financière visant à acquérir dans le capital de Saint-Gobain une participation la mettant en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de cette société était suffisamment avancée pour pouvoir être mise en oeuvre par la décision de Wendel 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 Wendel a décidé de commencer à acquérir des actions Saint-Gobain et à réduire parallèlement son exposition économique au travers des TRS ; qu'ainsi, à tout le moins, à compter de cette dernière date, l'information visée par la notification de griefs était précise ; que l'information en cause n'était pas publique, Wendel 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 oeuvre par Wendel » ; qu'enfin, compte tenu des enjeux de l'opération pour Wendel, l'information était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre ; qu'ainsi qu'il a été dit à propos du grief fondé sur l'article 223-6 du RG AMF, 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 ; qu'au surplus, eu égard à l'importance de l'opération la rétention de l'information privilégiée était de nature à « induire le public en erreur » ; que, dès lors, 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 Saint-Gobain, Wendel a méconnu, à tout le moins à compter du 3 septembre 2007 et jusqu'à la déclaration de franchissement du seuil du 26 septembre, les dispositions de l'article 223-2 du règlement général ; que la cour relève, pour sa part, que c'est à tort que le requérant soutient que l'article 223-2 du RG AMF ne pourrait recevoir application au cas d'espèce, dès lors que pour les besoins de la caractérisation du manquement qui lui est reproché consistant à ne pas avoir informé le public de l'existence d'une information privilégiée, il convient de se référer purement et simplement à la définition d'une telle information donnée par les dispositions de l'article L. 621-1 du code monétaire et financier qu'il ne convient pas d'interpréter différemment en cas de poursuite du manquement distinct d'initié visant l'utilisation d'une telle information qui n'est pas en cause en l'espèce ; que c'est également à tort que M. X... prétend que l'information en cause ne répondait pas à l'exigence légale de précision au 3 septembre 2007, date à laquelle le directoire de Wendel a commencé à acquérir des actions Saint-Gobain et à réduire parallèlement son exposition économique au travers des TRS, dès lors que les développements qui précèdent concernant la simple chronologie des événements qui ont abouti à la déclaration de franchissement à la hausse du seuil de 5 % du capital de Saint-Gobain du 26 septembre 2007 ainsi qu'à la publication à cette même date d'un communiqué, suffisent à établir que les actes préparatoires, une fois achevés, la prise de décision par Wendel, de dénouer les TRS à partir du 3 septembre 2007 et d'acquérir les actions ainsi libérées sur le marché suffisait à assurer la mise en oeuvre de l'opération financière ; qu'au surplus, contrairement à ce qui est soutenu, les termes employés par la Décision selon lesquels le directoire de Wendel a « décidé de commencer à acquérir » des titres Saint-Gobain et de réduire son exposition économique au travers des TRS correspondent exactement à la situation qui est décrite par le procès-verbal de réunion du directoire de Wendel du 3 septembre 2007, ainsi libellé : « Le directoire a décidé d'initier des achats en direct de titres Zanzibar (Saint Gobain) et de solliciter l'autorisation du conseil de surveillance pour procéder à des acquisitions de titres Zanzibar sur le marché. Le premier objectif est de constituer une position d'actionnaire d'environ 5 % à 10 % » (Annexe 15 du rapport d'enquête, cote R 469) ; que si certains aléas subsistaient encore à la date du 3 septembre 2007, en particulier la nécessité de recueillir l'accord du conseil de surveillance, cette circonstance est sans incidence sur la précision requise de l'information en cause ; qu'en effet, dès lors que la concentration de la propriété de 85 millions d'actions Saint-Gobain entre les mains des contreparties que Wendel s'était choisies en souscrivant les TRS et que la réunion des moyens financiers permettant

d'acquérir ces titres sur le marché étaient acquis, l'opération projetée était suffisamment définie pour avoir des chances raisonnables d'aboutir ; que, dans ces conditions, M. X... n'est pas fondé à soutenir qu'il ne pouvait prendre le risque de délivrer une fausse information au marché en raison du défaut de précision de l'information en question, étant au demeurant observé qu'il lui était parfaitement loisible, en informant le marché du contenu de l'information privilégiée dont la société Wendel disposait à compter du 3 septembre 2007, d'assortir, le cas échéant, sa communication d'une précision concernant la nécessité d'obtenir l'autorisation du conseil de surveillance pour la mise en oeuvre effective de l'opération ; qu'il n'est ni contesté ni contestable qu'une opération de l'ampleur de celle mise en place par Wendel était susceptible d'avoir une influence sensible sur le titre de cette société, sans qu'il y ait lieu, par surcroît, de déterminer, comme cela est soutenu le sens, à la hausse ou à la baisse, de cette variation ; qu'enfin, comme en ce qui concerne le grief notifié en application de l'article 223-6 du RG AMF, M. X... ne démontre pas davantage qu'un intérêt légitime de Wendel au sens de l'article 223-2 du RG AMF justifiait de différer la publication de l'information privilégiée jusqu'au 26 septembre 2007 et qu'il est suffisamment établi par les développements qui précèdent sur l'opération financière projetée par Wendel que les manquements poursuivis au regard des dispositions des articles 223-6 et 223-2 du RG AMF ont été caractérisés par la Décision dans des conditions qui permettent d'écarter le moyen formulé par le requérant selon lequel, alors que Wendel n'était pourtant pas tenu de déclarer la prise d'exposition économique qu'elle avait obtenue en concluant des TRS, la Commission des sanctions l'aurait sanctionné sous couvert des textes précités en procédant à une application anticipée, en infraction avec le principe de légalité des délits et des peines garanti par l'article 7 de la CESDH, des dispositions de l'ordonnance du 30 janvier 2009 sur le défaut de déclaration séparée des actions sous-jacentes aux TRS ».

1- ALORS 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 ; que si l'existence d'aléas affectant la réalisation du projet est sans incidence sur l'obligation de communication de l'information relative à l'existence de ce projet, il n'existe, en revanche, et par essence même, aucune obligation d'information en l'absence de projet effectivement arrêté ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir dans son mémoire qu'alors que l'opération financière projetée par la société Wendel était une offre publique d'échange, la décision du directoire d'initier, en septembre 2007, du fait de la survenance brutale et inattendue de la crise des « subprimes » et de la chute des cours de bourse subséquente, des achats en direct du titre à hauteur d'environ 5 à 10 %, ne préjugait en rien de la décision ultérieure du conseil de surveillance relative à une prise de participation significative dans le capital de la société Saint-Gobain ; qu'à l'appui de ses dires, il produisait une note de M. Ernest-Antoine B..., rédigée en vue du Conseil de surveillance du 4 octobre 2007, demandant que soient établies les hypothèses de ratios d'endettement actif brut/ dette nette de la société Wendel, après achat de 5 %, de 10 %, de 15 % ou de 20 % du capital de la société Saint-Gobain et précisant qu'il se pouvait que les ratios soient trop

élevés pour que l'opération soit réalisable ; qu'en se bornant, pour dire que la société Wendel avait méconnu, à tout le moins à compter du 3 septembre 2007 et jusqu'à la déclaration de franchissement de seuil du 26 septembre suivant, son obligation de porter à la connaissance du public l'information privilégiée relative à la mise en place d'une opération financière lui permettant de prendre à terme une participation substantielle dans le capital de Saint-Gobain, à énoncer que dès le 21 juin 2007, la préparation par Wendel de l'opération en cause était suffisamment avancée pour pouvoir être mise en oeuvre par la décision de la société Wendel de dénouer par anticipation les TRS et de se porter acquéreur d'actions Saint-Gobain sur le marché et que le 3 septembre 2007, le directoire de la société Wendel avait décidé de commencer à acquérir des actions Saint-Gobain et à réduire parallèlement son exposition économique au titre, de sorte qu'à compter de cette dernière date, l'information visée par la notification de griefs était précise, peu important l'aléa résultant de l'autorisation à donner du conseil de surveillance, sans s'expliquer sur le moyen de l'exposant tiré de ce que le projet auquel travaillait le directoire de Wendel jusqu'à la réunion du conseil de surveillance du 30 août 2007 était une offre publique d'échange sur Saint-Gobain, et que la prise de participation substantielle au capital de Saint-Gobain, envisagée par le directoire de Wendel à compter du 3 septembre 2007 constituait une réorientation stratégique majeure qui ne pouvait être décidée que par le conseil de surveillance, ce qui avait été fait seulement le 4 octobre 2007, la cour d'appel a méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

2- ALORS QUE l'information relative à des circonstances ou à un événement n'est précise au sens du deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF que 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 » ; qu'il s'en déduit que l'information n'est précise au sens de ce texte que si elle permet à celui qui la détient d'anticiper dans quel sens le cours du titre de l'émetteur concerné variera lorsque cette information sera rendue publique ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir dans son mémoire qu'il était impossible de prévoir quelles pouvaient être les conséquences, à la hausse ou à la baisse, sur le cours du titre Wendel, de la divulgation de l'information relative à une prise de participation de cette société dans le capital de la société Saint-Gobain ; qu'en affirmant néanmoins qu'il n'y avait pas lieu, pour établir que l'information relative à la prise de participation par Wendel dans Saint-Gobain était privilégiée, de déterminer le sens, à la hausse ou à la baisse, de la variation du cours du titre Wendel qui résulterait de sa publication, la cour d'appel a violé l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

**Publication :**

**Décision attaquée :** Cour d'appel de Paris, du 31 mai 2012