

Délits d'initiés : l'affaire EADS

PAR FRANÇOIS HONNORAT ET JEAN-YVES MARTIN,
AVOCATS ASSOCIÉS, RACINE, CABINET D'AVOCATS

Le 27 novembre 2009, la chambre des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) a prononcé, à l'occasion de l'affaire EADS, la mise hors de cause de l'ensemble des personnes et des sociétés auxquelles il était reproché d'avoir usé d'informations privilégiées concernant la situation de ce groupe industriel.



François Honorat



Jean-Yves Martin

CETTE décision présente, pour les personnes et les sociétés poursuivies devant cette autorité administrative indépendante, une double importance. D'une part, cette autorité peut sanctionner les manquements constatés par des sanctions professionnelles ou des amendes administratives dont le montant peut s'élever jusqu'à dix millions d'euros et jusqu'au décuple des profits réalisés par les contrevenants. D'autre part, lorsque l'enquête révèle que les manquements présumés sont de nature à constituer des infractions pénales, la commission spécialisée de l'AMF adresse son rapport au procureur de la République afin de permettre à celui-ci d'apprécier les suites qu'il entend réserver à ces faits sur le plan pénal. Dans ce contexte, la mise hors de cause de l'ensemble des personnes et des sociétés poursuivies constitue pour celles-ci une double satisfaction.

Dans le cadre de l'affaire EADS, la suspicion de manquements aux règles du marché et la suspicion d'infractions pénales se sont trouvées rapidement liées. L'enquête administrative, ouverte le 22 mai 2006 et étendue le 15 juin 2006 sur le marché du titre EADS et l'information financière de cette société, avait ainsi donné lieu avant le terme de l'enquête à la rédaction d'une

« note préliminaire » portant sur des transactions réalisées par des actionnaires, des dirigeants et des salariés du groupe. Cette note préliminaire avait été transmise au procureur de la République par la commission spécialisée de l'AMF dès le 12 septembre 2007, suggérant que les faits relevés par l'enquête, qui demeurerait alors en cours, étaient de nature à constituer l'infraction pénale de délit d'initié.

De ce fait, les personnes et les sociétés amenées par la suite à comparaître devant la chambre des sanctions avaient un double intérêt à contester le bien-fondé de la procédure suivie à leur encontre.

Présomption d'innocence et impartialité

Il résulte des décisions du Conseil d'État (CE, 30 juillet 2003, Sté Dubus SA) que si le cumul au sein d'une même autorité administrative d'un pouvoir de régulation qui consiste à définir des règles opposables et d'un pouvoir d'injonction ou de sanction qui consiste à garantir le respect de ces règles ne contrevient pas, en lui-même, aux principes essentiels de la Convention européenne des droits de l'homme, ce cumul de prérogatives doit conduire pour les personnes poursuivies à des garanties renforcées. Ainsi, la présomption d'innocence et,

plus généralement, les principes fondamentaux des droits de la défense doivent trouver à s'appliquer devant l'AMF. De même, les instances de poursuite et de sanction de cette autorité sont soumises à un principe strict d'impartialité.

En l'espèce, les personnes poursuivies soutenaient notamment que ces garanties ne leur avaient pas été offertes. La note préliminaire transmise au parquet avait fait l'objet d'une publication par voie de presse avant que le moindre grief ne leur fût notifié et qu'elles aient été en mesure de s'expliquer. De plus, le secrétaire général de l'AMF s'était exprimé publiquement sur cette affaire. Tout en qualifiant ces circonstances de « *regrettables* », la chambre des sanctions de l'AMF n'a pas estimé qu'elles avaient porté atteinte aux droits de la défense.

La mise hors de cause de toutes les personnes et de toutes les sociétés poursuivies interdit désormais que la cour d'appel en juge autrement.

Sur le fond, il était reproché aux différentes personnes et sociétés mises en cause d'avoir utilisé une information privilégiée à l'occasion de la cession de leurs actions. Les informations concernées étaient relatives à trois circonstances différentes. Il s'agissait, d'une part, de la perception d'un écart entre les indications du plan d'affaires 2006-2008/2010 d'EADS et les attentes du mar-



L'augmentation des coûts de développement du programme A350 est l'une des informations privilégiées dont ont profité les personnes et sociétés mises en cause dans l'affaire EADS.

ché, et d'autre part, de retards sur le programme de livraison de l'A380, et enfin de l'augmentation significative des coûts de développement du programme A350.

Au cœur du problème se trouvait donc la définition de la notion d'information privilégiée. Comme le rappelle la commission des sanctions, cette définition est apportée par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. Selon cet article, une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique et qui, si elle l'était, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des titres concernés. Un élément clé de cette définition est que l'information doit être « *précise* ». Selon la même disposition, une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est probable d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des titres. Enfin, il est également prévu par le règlement général de l'AMF qu'une information qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur les cours est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de sa décision.

En application de ces principes, la commission des sanctions s'est livrée à une étude très factuelle des situations et des événements qui avaient été susceptibles d'être pris en compte lors de la cession des titres EADS par les personnes mises en cause.

Le premier grief était lié à la perception d'un écart entre les indications du plan d'affaires 2006-2008/2010 d'EADS, non communiqué au public et les « *attentes du marché* » telles qu'elles résultent principalement des travaux des analystes financiers. La commission des sanctions se fonde sur plusieurs éléments pour rejeter les griefs contre les personnes mises en cause.

En substance, elle relève que le plan d'affaires est un simple outil de planification

interne et d'aide à la décision dont les anticipations à un, deux ou trois ans ne peuvent avoir le même degré de fiabilité suivant l'année concernée et qui doivent en tout état de cause être mises à jour en fonction des décisions prises par les dirigeants et l'évolution des diverses hypothèses qui soutiennent le plan, notamment les taux de change ainsi que le prix et le nombre d'avions livrés. La commission des sanctions relève qu'en principe de tels plans, à l'exception de la première année qu'ils couvrent, ne revêtent pas la précision exigée d'une information privilégiée. La commission des sanctions se livre en outre à une analyse du plan d'affaires et considère que les différences entre les données du plan et les estimations faites par les analystes financiers reposaient principalement sur la prise en compte d'une hypothèse plus prudente de taux de change par EADS. La commission relève enfin que le faible nombre des analyses publiées par les analystes financiers et la diversité de leurs conclusions (les anticipations de résultat opérationnel fluctuant entre 3,5 et 5,5 milliards d'euros) n'ont pas une pertinence suffisante pour être assimilées aux attentes du marché et constituer, par conséquent, un élément utilement comparable aux données du plan d'affaires d'EADS.

Les informations étaient-elles vraiment privilégiées ?

Le deuxième grief était lié à une information privilégiée relative à des retards sur le programme de livraison de l'A380. On sait qu'il s'agit de l'annonce au public de cet élément qui a provoqué la chute de 26 % des cours d'EADS, le 13 juin 2006.

La commission des sanctions insiste à cet égard sur le fait qu'il convient, bien évidemment, de ne prendre en compte que les données existant aux dates auxquelles sont intervenues les cessions d'actions litigieuses, c'est-à-dire, en l'espèce, entre le 8 et le

21 mars 2006. La commission relève qu'il a été fait état au cours de la réunion du comité exécutif d'Airbus du 17 février 2006 et du comité des actionnaires du 1^{er} mars 2006 de l'existence de retards sur le planning industriel arrêté en mai 2005 et de retards probables sur les livraisons à intervenir en 2007. Toutefois, selon la commission, les difficultés du processus industriel n'apparaissaient pas alors comme étant « *d'une nature substantiellement différente de celles usuellement rencontrées en matière aéronautique, et susceptibles d'être surmontées par la mise en œuvre de mesures d'amélioration du processus de production* » ; il était en outre prévu que des mesures appropriées seraient prises pour limiter l'impact des retards sur le calendrier des livraisons. L'information qu'il était reproché aux personnes mises en cause d'avoir utilisée ne présentait en définitive pas les caractères d'une information privilégiée.

Le troisième grief était lié à une information relative à l'augmentation significative des coûts de développement du programme A350 communiquée au comité exécutif du 17 février 2006 et au comité d'actionnaires du 1^{er} mars 2006. Cette augmentation était liée à la prise en compte d'un nouveau cockpit et d'une nouvelle cabine. La commission constate toutefois qu'aucune proposition commerciale n'avait été formulée sur la base d'une version nouvelle et qu'aucune décision du conseil d'administration d'EADS n'avait été prise de faire évoluer le programme préalablement à ces réunions, de telle sorte que la version du programme alors en vigueur était bien la version initiale. Les personnes mises en cause n'étaient donc pas en possession d'une information privilégiée.

Ces éléments sont une fois de plus révélateurs de la difficulté dans ce domaine d'établir la preuve de l'existence d'une information privilégiée susceptible d'être utilisée comme l'un des fondements d'une décision d'acquisition ou de cession de titres. ■

www.racine.eu