

Grosses délivrées RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

aux parties le : AU NOM DU PEUPLE FRANÇAIS

COUR D'APPEL DE PARIS

Pôle 5 - Chambre 7

ARRÊT DU 18 DÉCEMBRE 2025

(n° 23, 32 pages)

Numéro d'inscription au répertoire général : 22/15396 - N° Portalis 35L7-V-B7G-CGK2T

Décision déferée à la Cour : Décision n° 8 (procédure n° 21-09) rendue le 11 juillet 2022

par l'Autorité des marchés financiers

REQUÉRANTS :

AFI ESCA S.A.

Prise en la personne de son directeur général

Immatriculée au RCS de Strasbourg sous le n° 548 502 517

Dont le siège social est au : [Adresse 2]

[Localité 6]

AFI ESCA HOLDING S.A.R.L.

Société de droit luxembourgeois

Prise en la personne de son gérant

Immatriculée au RCS de Luxembourg sous le n° B175720

Dont le siège social est au : [Adresse 3]

[Localité 12] (LUXEMBOURG)

AFI ESCA IARD S.A.

Prise en la personne de son directeur général

Immatriculée au RCS de Lille sous le n° 380 138 644

Dont le siège social est au : [Adresse 4]

[Localité 5]

AFI ESCA [Localité 12] S.A.

Société de droit luxembourgeois

Prise en la personne de son administrateur délégué à la gestion journalière

Immatriculée au RCS de Luxembourg sous le n° B175991

Dont le siège social est au : [Adresse 3]

[Localité 12] (LUXEMBOURG)

M. [S] [V]

Né le 29 décembre 1959 à [Localité 13]

Domicilié au : [Adresse 10]

[Localité 8]

Élisant tous domicile au cabinet LX Paris-Versailles-Reims

[Adresse 11]

[Localité 7]

Représentés par Me Matthieu BOCCON-GIBOD de la SELARL LX PARIS-VERSAILLES-REIMS, avocat au barreau de PARIS, toque : C2477

Assistés de Maîtres Patrick JAÏS, Alice GAILLARD et Benjamin BEN EZRA, de l'AARPI DE PARDIEU BROCAS MAFFEI, avocats au barreau de PARIS, toque : R045

EN PRÉSENCE DE :

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Prise en la personne de sa présidente

[Adresse 1]

[Localité 9]

Représentée par Mesdames [O] [X] et [Y] [U], dûment mandatées

COMPOSITION DE LA COUR :

L'affaire a été débattue le 13 mai 2025, en audience publique, devant la Cour composée de :

' Mme Françoise JOLLEC, présidente de chambre, présidente,

' Mme Agnès MAITREPIERRE, présidente de chambre, chargée du rapport,

' M. Gildas BARBIER, président de chambre,

qui en ont délibéré.

GREFFIER, lors des débats : M. Valentin HALLOT

MINISTÈRE PUBLIC : auquel l'affaire a été communiquée et représenté lors des débats par Mme Jocelyne AMOUROUX, avocate générale.

ARRÊT PUBLIC :

' contradictoire,

' prononcé par mise à disposition de l'arrêt au greffe de la Cour, les parties en ayant été préalablement avisées dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article 450 du code de procédure civile.

' signé par Mme Françoise JOLLEC, présidente de chambre et par M. Valentin HALLOT, greffier à qui la minute du présent arrêt a été remise du présent arrêt a été remise par le magistrat signataire.

Vu la décision de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers n° 8 du 11 juillet 2022 ;

Vu la déclaration de recours formée contre cette décision par les sociétés AFI ESCA, AFI ESCA Holding, AFI ESCA IARD, AFI ESCA [Localité 12] et par M. [S] [V], déposée au greffe de la cour d'appel de Paris le 15 septembre 2022 ;

Vu l'exposé des moyens déposé au greffe par les demandeurs au recours le 30 septembre 2022 ;

Vu les observations déposées au greffe par l'Autorité des marchés financiers les 15 mai 2023, 28 octobre 2024 et 28 février 2025 ;

Vu les mémoires déposés au greffe par les demandeurs au recours le 25 septembre 2023, le 29 juillet et le 24 décembre 2024, et le 10 avril 2025 ;

Vu l'avis du ministère public du 6 mai 2025, communiqué le même jour aux parties ;

Après avoir entendu à l'audience publique du 13 mai 2025 les conseils des demandeurs au recours, qui ont été en mesure de répliquer, le représentant de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que le ministère public.

FAITS ET PROCÉDURE

§ 1

1. Présentation des requérants

§ 2

2. La genèse et le contexte de l'affaire

§ 10

3. La procédure devant l'AMF

§ 23

4. La décision de la Commission des sanctions

§ 33

5. Le recours entrepris devant la Cour

§ 42

6. La décision du Conseil d'État

§ 47

MOTIVATION

§ 50

I. SUR L'APPLICABILITÉ DES PRÉSOMPTIONS D'ACTION DE CONCERT

§ 56

II. SUR LA NÉCESSITÉ D'INTERROGER LA COUR DE JUSTICE DE L'UNION EUROPÉENNE À TITRE PRÉJUDICIEL SUR LA CARACTÉRISATION DE L'ACTION DE CONCERT

§ 86

PAR CES MOTIFS

§ 194

FAITS ET PROCÉDURE

1. La cour d'appel de Paris (ci-après « la Cour ») est saisie d'un recours contre une décision de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « l'AMF »), du 11 juillet 2022, par laquelle la Commission des sanctions a retenu l'existence d'une action de concert entre plusieurs personnes et en a déduit que celles-ci avaient manqué à leurs obligations déclaratives

et leur a infligé, à ce titre, des sanctions pécuniaires.

1. Présentation des requérants

2. Le groupe AFI ESCA a été fondé en France il y a plus d'un siècle. Il est spécialisé dans le secteur de l'assurance : conception de solutions d'assurance en épargne, garanties emprunteur, prévoyance individuelle et couverture de frais d'obsèques.

3. À la tête de ce groupe se trouve une holding familiale : la société AFI ESCA Holding (ci-après « AFI ESCA Holding »), détenue par la famille [V].

4. Ses trois principales filiales sont établies en France et au Luxembourg : les sociétés AFI ESCA, AFI ESCA IARD et AFI ESCA [Localité 12] (ci-après « AFI ESCA », « AFI ESCA IARD », et « AFI ESCA [Localité 12] »).

5. Durant la période des manquements reprochés, soit à compter du mois de juillet 2019, M. [S] [V] (ci-après « M. [V] ») occupait différentes positions au sein de ces sociétés.

6. S'agissant de la holding, il en était le dirigeant et le principal actionnaire (à hauteur de 75 %). Il le demeure à ce jour.

7. En outre, il était président de l'une des filiales françaises (AFI ESCA), détenue à plus de 95 % par la holding, et administrateur de l'autre (AFI ESCA IARD), elle-même détenue à 100 % par la holding.

8. Quant à la filiale luxembourgeoise (AFI ESCA [Localité 12]), il en était le président et administrateur délégué. Il le demeure à ce jour.

9. Au surplus, M. [V] est actionnaire direct de la société Dôm Finance (ci-après « Dôm Finance »), à hauteur de 4,63 %, tandis que la famille [V] en était actionnaire indirect (à hauteur de 60,77 %). Cette société de gestion, agréée par l'AMF en 2004, gère un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), dénommé Dôm Performance Active (ci-après « DPA »), lequel gère, depuis le 1^{er} janvier 2017, le portefeuille actions de l'actif général du groupe AFI ESCA, regroupant l'ensemble des primes collectées au titre des contrats d'assurance vie.

2. La genèse et le contexte de l'affaire

10. Le 29 décembre 2018, la société April (ci-après « April »), spécialisée dans le secteur de l'assurance (comme le groupe AFI ESCA), et dont les titres étaient admis aux négociations sur le compartiment B d'Euronext [Localité 14], a publié un communiqué de presse. Ce communiqué annonçait que son actionnaire majoritaire, la société Evolem (ci-après « Evolem ») entrait en négociations « exclusives » avec un fonds, géré par la société CVC Capital Partners (ci-après « CVC Capital Partners »). Ce communiqué précisait que ces négociations portaient sur un projet de cession, par Evolem, de sa participation majoritaire, dans April, et que cette cession serait suivie d'une offre publique d'achat (OPA).

11. Le 2 janvier 2019, l'AMF a annoncé que la date de ce communiqué d'April, soit le 29 décembre 2018, marquait le début de la période de pré-offre, au sens de l'article 223-34 du règlement général de l'AMF (ci-après « RGAMF »).

12. Le 13 juin 2019, April a publié un second communiqué. Ce communiqué annonçait le transfert par Evolem de sa participation majoritaire à une société ad hoc créée par CVC Capital Partners (ci-après « Andromeda Investissements »). Ce communiqué précisait que cette société ad hoc déposerait une offre publique d'acquisition simplifiée (OPAS) et qu'elle avait l'intention de demander, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'offre, la mise en 'uvre d'une procédure de retrait obligatoire (RO), au même prix que l'offre (soit 21,6 euros par action).

13. Le lendemain, soit le 14 juin 2019, l'AMF a publié les projets de notes d'information établies respectivement par Andromeda Investissements et April.

14. L'OPAS portant sur les titres April s'est déroulée entre le 11 et le 26 juillet 2019.

15. À l'issue de cette offre, la société initiatrice de celle-ci (Andromeda Investissements) détenait 88 % du capital et des droits de vote de la société cible (April). Elle se trouvait ainsi en dessous du seuil requis pour demander la mise en 'uvre d'une procédure de RO en vue du retrait de la cote de la cible.

16. C'est dans le contexte de cette période de pré-offre puis d'offre, que des opérations ont été réalisées sur le titre April par Dôm Finance, puis par plusieurs sociétés du groupe AFI ESCA, à savoir la holding et ses trois principales filiales.

17. Dans un premier temps, les acquisitions du titre April ont été réalisées par Dôm Finance, pour le compte du fonds DPA. Ces acquisitions, qui avaient déjà été engagées dès le 15 octobre 2018, se sont poursuivies au cours de la période de pré-offre, jusqu'au 3 juillet 2019. À cette date, ce fonds détenait 2,62 % du capital d'April.

18. Dans un second temps, à compter de ce 3 juillet jusqu'au 26 juillet 2019 (date de clôture de l'offre), les acquisitions ont été réalisées uniquement par chacune des sociétés du groupe AFI ESCA, précitées (la holding et les trois principales filiales). Les titres ainsi acquis représentaient un total de 6,83 % du capital de April. Seule l'une des filiales, à savoir AFI ESCA, a ensuite poursuivi ses acquisitions jusqu'au 23 décembre 2019.

19. Ces diverses acquisitions ont donné lieu à plusieurs déclarations auprès de l'AMF :

' par Dôm Finance (déclarée comme agissant pour le compte du fonds DPA et comme contrôlée indirectement par M. [V]), le 17 juillet 2019 (déclaration publiée le lendemain) ; cette déclaration recense les acquisitions réalisées entre le 27 juin et le 3 juillet 2019 (cote D 638 et pièce n° 35 des requérants) ;

' par M. [V] (agissant pour le compte de AFI ESCA), le même jour, soit le 17 juillet 2019, au moyen d'un formulaire recensant les acquisitions réalisées, entre le 4 et le 15 juillet 2019, par les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, et mentionnant, à titre de déclaration d'intention, « AFI ESCA agit seul. AFI ESCA entend poursuivre ses acquisitions dans la limite de 10 % et n'entend pas apporter les titres acquis à l'offre » (annexe 2-20 du rapport d'enquête et pièce n° 34 des requérants) ;

' par AFI ESCA (déclarée comme contrôlée par M. [V]) le 26 juillet 2019 (date de la clôture de l'offre), indiquant avoir franchi la veille le seuil de 5 % du capital et des droits de vote d'April (pièce n° 40 des requérants).

20. Par la suite, l'ensemble des titres April ainsi acquis, par Dôm Finance, puis par les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, a été cédé à la société Persée Participations (ci-après « Persée Participations »), elle-même contrôlée par M. [V]. Le 23 décembre 2019, Persée Participations se trouvait ainsi détenir 10,18 % du capital d'April.

21. Quelques jours plus tard, le 30 décembre 2019, l'ensemble des titres April détenus par Persée Participations a été cédé à l'initiateur de l'offre (Andromeda Investissements). Grâce à cette cession, ce dernier détenait 99,01 % du capital et 98,71 % des droits de vote d'April, ce qui lui a permis de dépasser le seuil requis pour la mise en 'uvre d'une offre publique de retrait (OPR).

22. Une OPR a donc eu lieu du 29 mai au 8 juillet 2020. Le prix de l'offre était de 22 euros par titre. Elle a été suivie, le 13 juillet 2020, d'un retrait obligatoire, au même prix, et, le même jour, d'un retrait de la cote des titres April.

3. La procédure devant l'AMF

23. Le 8 janvier 2019, le secrétaire général de l'AMF a ouvert une enquête sur le marché du titre April et sur les titres qui y seraient liés.

24. À l'issue de cette enquête, des notifications de griefs ont été adressées à M. [V], aux sociétés précitées du groupe AFI ESCA (la holding et les trois principales filiales), ainsi qu'à Dôm Finance.

25. Chacune de ces notifications de griefs indique qu'« à compter du 22 mars 2019 au plus tard, M. [V] a pu avoir organisé une action de concert, impliquant dans un premier temps, le fonds Dom Performance Actives [DPA], représenté par la société de gestion Dom Finance (dont M. [V] est l'actionnaire de contrôle), puis, à partir du 3 juillet 2019, les sociétés AFI ESCA [la holding et ses trois principales filiales] (') dont il avait également le contrôle, dans l'objectif de constituer une position suffisante sur le titre April pour faire obstacle au projet de RO souhaité par CVC Capital Partners à l'issue de l'OPAS, qui s'est déroulée du 11 juillet au 26 juillet 2019 » (souligné par la Cour).

26. Chacune desdites notifications de griefs relève ensuite que « les différentes déclarations de franchissement de seuils et d'intention sur le titre April, transmises à l'AMF par M. [V] et ['] Dôm Finance, à compter du 17 juillet 2019, ne faisaient pas état de cette action de concert, ni du réel niveau de la participation au capital d'April sous le contrôle des concertistes présumés » (souligné par la Cour).

27. Elles en déduisent, respectivement, que M. [V], les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, et Dôm Finance pourraient « avoir manqué ainsi aux dispositions des articles L. 233-7 du code de commerce et 233-14 du règlement général de l'AMF relatives aux obligations en matière de franchissement de seuil, et aux dispositions des articles 231-46 et 231-47 (') [dudit règlement] relatives aux déclarations de franchissement de seuil en période de pré-offre ».

28. Plus précisément, sur leur prétendue participation à une action de concert, les notifications de griefs expliquent que M. [V], les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, et Dôm Finance sont présumés avoir agi de concert à l'égard d'April, en vertu des présomptions prévues à l'article L. 233-10, II, 1°, 2° et 3°, du code de commerce.

29. Elles indiquent, en outre, qu'en tout état de cause, plusieurs éléments sont de nature à démontrer l'existence d'un accord, au sens du I dudit article L. 233-10, entre M. [V] et, respectivement, Dôm Finance et les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, le premier étant présenté comme « le réel décisionnaire de la stratégie d'investissement sur le titre April, mises en 'uvre par (') [les secondes] ».

30. Sur les conséquences en découlant en termes de franchissement de seuil, les notifications de griefs considèrent qu'en vertu de la règle d'assimilation des actions et droits de vote détenus par les prétendus concertistes, prévue par l'article L. 233-9, I, 3°, du code de commerce, les mis en cause ont franchi les seuils de 1 %, 2 % et 5 %, respectivement dès le 27 juin, le 10 et le 15 juillet 2019.

31. Aux termes de ces notifications de griefs, il est ainsi reproché à l'ensemble des mis en cause d'avoir, de concert (au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce), commis trois manquements déclaratifs, correspondant à des temporalités et des fondements différents, à savoir :

1) un manquement à l'obligation de déclarer chaque jour, à compter du 27 juin 2019, les opérations réalisées sur le titre April, en raison du franchissement à cette date, de concert, du seuil de 1 % du niveau de participation au capital d'April depuis le début de la période de pré-offre susvisée, en méconnaissance de l'article 231-46 du RGAMF ;

2) un manquement à l'obligation de déclarer immédiatement, à compter du 10 juillet 2019, leur intention quant aux objectifs poursuivis à l'égard de l'offre et le fait d'agir de concert, en raison du franchissement, à cette date, du seuil de 2 % du niveau de participation au capital d'April depuis le début de la période de pré-offre susvisée, en méconnaissance de l'article 231-47 du RGAMF ;

3) un manquement à l'obligation de déclarer, dans les quatre jours suivants, le franchissement de seuil de 5 % ayant eu lieu le 15 juillet 2019, et le fait d'agir de concert, en méconnaissance des articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 du RGAMF.

32. Un grief supplémentaire a été notifié à Dôm Finance : il lui était reproché d'avoir manqué à son obligation d'indépendance dans la gestion du fonds DPA, en méconnaissance de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier.

4. La décision de la Commission des sanctions

33. Dans sa décision du 11 juillet 2022, la Commission des sanctions a, en premier lieu, retenu l'existence d'une action de concert, au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce (§ 36 à 69).

34. Sur ce point, elle s'est fondée, tout d'abord, sur les présomptions prévues par cet article, au II, sous 1°, 2° et 3°, dont elle a déduit qu'une action de concert est présumée avoir existé entre les six mis en cause (§ 40 à 42).

35. Ces présomptions étant qualifiées de simples, elle a ensuite examiné si les mis en cause démontraient, pour renverser ces présomptions, l'absence d'accord relatif à la mise en 'uvre d'une politique commune vis-à-vis d'April (§ 43 à 68).

36.À cet égard, elle a considéré, en droit, qu'une action de concert, au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, peut être caractérisée, notamment, en cas d' « accord entre plusieurs personnes prévoyant une stratégie destinée à faire obstacle au retrait obligatoire envisagé par l'initiateur d'une offre, dont l'objectif vise la gestion des participations des parties à l'accord et la gestion de la société cible, chacun de ces objectifs caractérisant une politique commune vis-à-vis de cette dernière ». (§ 45).

37.Elle a ensuite distingué, en fait, deux périodes successives en fonction des opérateurs ayant réalisé les acquisitions sur le titre April :

' pour la première période, antérieure au 3 juillet 2019, l'action de concert est retenue uniquement entre Dôm Finance et M. [V], la présomption de participation des sociétés du groupe AFI ESCA à ce concert étant considérée comme renversée jusqu'à cette date (§ 46 à 53) ;

' pour la seconde période, débutant le 4 juillet 2019, l'action de concert est retenue, non seulement, entre Dôm Finance et M. [V], mais aussi entre ces derniers et les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, un éventuel renversement des présomptions d'action de concert ayant été écarté (§ 55 à 69).

38.En deuxième lieu, la Commission des sanctions a précisé qu'il convenait, pour le calcul des seuils, d'agréger les participations respectives des « concertistes » au cours de ces deux périodes successives (§ 70 à 72).

39.En troisième lieu, après agrégation des participations, elle a retenu que chacun des seuils visés (respectivement de 1 %, 2 %, 5 %) avait été franchi et que les manquements déclaratifs reprochés, s'y rapportant, étaient caractérisés (§ 75 à 88) :

' au titre du premier grief, à compter du 27 juin 2019, à l'encontre de Dôm Finance et M. [V], et à compter du 4 juillet 2019, à l'encontre des sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, en méconnaissance de l'article 231-46 du RGAMF (§ 75 à 79) ;

' au titre du deuxième grief, à compter du 10 juillet 2019, à l'encontre de l'ensemble des mis en cause, en méconnaissance de l'article 231-47 du RGAMF (§ 80 à 84) ;

' au titre du troisième grief, à compter du 19 juillet 2019, à l'encontre de l'ensemble des mis en cause, en méconnaissance des articles L. 233-7 du code de commerce et 233-14 du RGAMF (§ 85 à 88).

40.Par ailleurs, elle a retenu que Dôm Finance avait manqué à son obligation d'indépendance dans la gestion du fonds Dôm Performance Active, entre avril 2018 et octobre 2019, en méconnaissance de l'article L. 214-9 du CMF (§ 97 à 121).

41.À ces divers titres, la Commission des sanctions a prononcé les sanctions pécuniaires suivantes :

' 200 000 euros à l'encontre de chacune des sociétés du groupe AFI ESCA, précitées (soit un total de 800 000 euros) ;

' 400 000 euros à l'encontre de Dôm Finance ;

' 600 000 euros à l'encontre de M. [V].

5. Le recours entrepris devant la Cour

42.Cette décision a été attaquée successivement devant les deux ordres de juridiction.

43.Le premier recours a été porté devant le Conseil d'État, par Dôm Finance, en sa qualité de professionnel des marchés financiers.

44.Le second recours a été porté devant la Cour, par les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, et M. [V]. Ces derniers ont formé ensemble, le 15 septembre 2022, dans le délai requis, un recours en annulation ou, à tout le moins, en réformation contre cette décision (ci-après « la décision attaquée »).

45.Aux termes de leur exposé des moyens, les requérants demandent à la Cour :

In limine litis :

' de saisir la Cour de Justice de l'Union Européenne de la question préjudicielle suivante :

« L'article 10, a) de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché

réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE doit-il être interprété en ce sens qu'il s'oppose à une réglementation d'un État membre qui aurait pour effet de soumettre aux obligations instituées par cette directive les personnes et entités acquérant des actions dans l'objectif unique de faire obstacle à une procédure de retrait obligatoire à la suite d'une offre publique d'acquisition, à l'exclusion de toute volonté d'intervenir dans la direction de la société ni d'exercer des droits de vote ' »

' de surseoir à statuer par application de l'article 378 du code de procédure civile ;

À titre principal :

' d'annuler la décision attaquée, en ce qu'elle a retenu des griefs notifiés sur un fondement qui n'est pas applicable ;

Subsidiairement :

' d'annuler ladite décision, en ce qu'elle a violé les principes de légalité des délits et des peines et de prévisibilité juridique en prononçant des sanctions à l'encontre d'AFI ESCA, AFI ESCA Holding, AFI ESCA [Localité 12], AFI ESCA IARD et de M. [V], sur le fondement d'une interprétation de l'article L. 233-10 I du code de commerce qui n'était pas prévisible ;

Très subsidiairement :

' de constater que les montants des sanctions pécuniaires prononcées à leur encontre sont manifestement excessifs ;

En conséquence,

' de réformer la décision attaquée sur le quantum des sanctions prononcées et de le réduire considérablement pour ceux qui n'en seraient pas complètement déchargés ;

En tout état de cause :

- ' d'anonymiser l'arrêt à intervenir à leur égard ;
- ' de condamner l'AMF aux entiers dépens ;
- ' de mettre à sa charge 20 000 euros au titre de l'article 700 du code de procédure civile.

46. Dans leur « mémoire récapitulatif n° 3 », déposé le 24 décembre 2024, les requérants invitent la Cour à poser les questions préjudicielles supplémentaires, sur l'interprétation d'autres dispositions de la directive transparence, dans les termes suivants :

' « L'article 3 1 bis alinéa 4 iii) de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE doit-il être interprété en ce sens qu'il s'oppose, lorsqu'une disposition de droit national transpose, dans une partie de l'article législatif, la notion d'action de concert issue de la directive transparence, et, dans une autre partie du même article, une notion d'action de concert plus large en matière d'offre publique, créant ainsi des obligations déclaratives supplémentaires à celles prévues par la directive transparence, à ce que la première partie de l'article législatif national, prise en application de la directive transparence et non en matière d'OPA, puisse faire peser des obligations de déclaration supplémentaires à celles prévues par la Directive Transparence du seul fait qu'une offre publique est en cours ' » ;

' « L'article 3 1 bis alinéa 4 iii) de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE doit-il être interprété en ce sens qu'il s'oppose à ce qu'une disposition de droit national qui transpose une obligation de déclaration de franchissement de seuil issue de la directive transparence et qui n'est pas prise en matière d'OPA, tel l'article L. 233-7 du code de commerce, puisse faire peser des obligations de déclaration supplémentaires à celles prévues par la directive transparence à des détenteurs d'actions, du seul fait qu'une offre publique est en cours et qu'en droit national la notion d'action de concert en matière d'OPA pourrait être distincte de celle issue de la directive transparence ' ».

6. La décision du Conseil d'État

47. Le recours formé par Dôm Finance, devant le Conseil d'État, contre la décision de la Commission des sanctions, a été rejeté (CE, décision n° 465740 du 29 mai 2024).

48. Le Conseil d'État a retenu que ce professionnel avait manqué à son obligation d'agir de manière indépendante dans la gestion du fonds DPA.

49. S'agissant des manquements déclaratifs qui lui étaient également reprochés, du fait du franchissement de seuils lié à

l'existence d'une prétendue action de concert, le Conseil d'État :

' en premier lieu, a précisé l'articulation entre les définitions de l'action de concert, prévues aux articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du code de commerce, en ce sens qu'en cas d'OPA, d'autres types d'accords que ceux spécifiquement traités par l'article L. 233-10-1 peuvent être qualifiés d'action de concert, en application de l'article L. 233-10, la combinaison de ces articles n'étant pas incompatible avec la directive 2004/109, précitée, sans qu'il y ait lieu de saisir la Cour de justice à titre préjudiciel sur ce point (§ 8 à 11) ;

' en deuxième lieu, a retenu l'existence d'une action de concert, au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, entre Dôm Finance et M. [V] jusqu'au 3 juillet 2019 et, à compter du 4 juillet de la même année, entre Dôm Finance, M. [V], et les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, aux motifs que « les intéressés ont manifesté la volonté commune de gérer au mieux leurs participations et de renforcer leur valorisation en faisant obstacle au retrait obligatoire, avec une incidence certaine sur la gestion de la société April, qui est restée cotée, sans que les circonstances que leur accord soit conclu temporairement ou intègre un projet de cession ultérieur des titres détenus, ne fasse par elles-même obstacle à la qualification d'action de concert » (§ 12) ;

' en troisième lieu, en a tiré la conséquence que les seuils prévus respectivement par l'article L. 233-7 du code de commerce et les articles 223-14, 231-46 et 231-47 du RGAMF ont été franchis et a retenu que Dôm Finance avait méconnu les obligations déclaratives résultant de ces franchissements de seuils (§ 13).

MOTIVATION

50. En droit français, les contours de l'action de concert sont dessinés dans deux articles du code de commerce (L. 233-10 et L. 233-10-1), à travers la définition des personnes « considérées comme agissant de concert ».

51. Ainsi, l'article L. 233-10, dans sa rédaction en vigueur depuis le 24 octobre 2010, applicable pendant la période des manquements reprochés, énonce :

« I. Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en 'uvre une politique commune vis-à-vis de la société ou pour obtenir le

contrôle de cette société.

II. Un tel accord est présumé exister :

1° Entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ;

2° Entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 ; 3° Entre des sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes

(') ».

52. Quant à l'article L. 233-10-1, du code de commerce, dans sa rédaction en vigueur depuis le 1er avril 2006, applicable pendant la période des manquements reprochés, il précise :

« En cas d'offre publique d'acquisition, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'auteur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société qui fait l'objet de l'offre. Sont également considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer cette offre ».

53. Si l'articulation entre ces deux articles du code de commerce a été discutée devant la Commission des sanctions puis le Conseil d'État, cette question ne fait plus débat devant la Cour. Ainsi, dans le présent litige, il n'est pas contesté que, comme l'a retenu à juste titre la Commission des sanctions (décision attaquée, § 45), et comme l'a expliqué précisément le Conseil d'État (décision précitée, § 8 à 11), l'article L. 233-10-1, qui prévoit deux hypothèses d'action de concert dans le cas particulier des OPA, ne fait pas obstacle, dans ce cas, à l'application de l'article L. 233-10, en ce que ce dernier donne une définition générale de l'action de concert, d'une portée plus large, de sorte que d'autres types d'accords que ceux spécifiquement traités par l'article L. 233-10-1 peuvent être qualifiés d'action de concert en cas d'OPA.

54. Si les requérants ne contestent pas, devant la Cour, l'application de l'article L. 233-10, précité, ils posent néanmoins la question de l'articulation entre les dispositions figurant au I et au II dudit article, c'est-à-dire entre les présomptions et les critères de l'action de concert. Plus précisément, à titre principal, ils contestent l'applicabilité, à l'encontre de chacun d'eux, des présomptions définies au II, sous 1°, 2° et 3° et soutiennent qu'en tout état de cause, à supposer même que ces présomptions leur soient applicables, il est nécessaire, pour retenir l'existence d'une action de concert, que les critères énoncés au I soient remplis, ce qui ne serait pas le cas en l'espèce.

55. La question de l'applicabilité desdites présomptions étant préalable à celle de leur éventuelle articulation avec les critères de qualification d'une action de concert, il convient d'évoquer cette question préalable en premier lieu.

I. SUR L'APPLICABILITÉ DES PRÉSUMPTIONS D'ACTION DE CONCERT

56. Dans la décision attaquée (§ 41), la Commission des sanctions a constaté que M. [V] détenait :

' directement ou indirectement, 75 % du capital de AFI ESCA Holding, 73,1 % du capital de AFI ESCA, 75 % de AFI ESCA [Localité 12], et 75 % du capital de AFI ESCA IARD ;

' indirectement, 55,22 % du capital de Dôm Finance et 78,38 % des parts du fonds

DPA.

57. Elle a déduit de ce niveau de participation au capital que ces sociétés du groupe AFI ESCA, ainsi que Dôm Finance, étaient toutes contrôlées, directement ou indirectement, par M. [V], tout en précisant que ce dernier était par ailleurs le dirigeant de AFI ESCA Holding, AFI ESCA et AFI ESCA [Localité 12].

58. Elle en a tiré la conséquence (§ 42), qu'en application des présomptions prévues aux 1°, 2° et 3° du II de l'article L. 233-10 du code de commerce, une action de concert est présumée avoir existé entre les six mis en cause.

59. Si cette analyse n'a pas été critiquée par Dôm Finance devant le Conseil d'État, M. [V] et les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, la contestent devant la Cour.

60. Ainsi, dans leur mémoire du 25 septembre 2023 et les mémoires suivants, les requérants font valoir, en premier lieu, s'agissant des présomptions prévues au 2° et 3°, du II, dudit article L. 233-10, que les contraintes réglementaires liées au statut de société d'assurance des sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, ont un impact sur la qualité de « bénéficiaire économique » des personnes qui contrôlent ces sociétés, dans la mesure où les gains réalisés par les sociétés d'assurance sont perçus par les assurés, et non par leur actionnaire contrôlant. Ils renvoient sur ce point au rapport d'enquête (page 44) qui indique que « toute compagnie d'assurance-vie est tenue de reverser à ses assurés un minimum de 90 % de ses bénéfices techniques et de 85 % de ses bénéfices financiers, en vertu de la règle imposée par le code des assurances depuis la loi du 17 décembre 1966 sur la participation aux excédents » (sont visés les articles A 182-10 et suivants dudit code).

61. Ils en déduisent qu'il n'est pas évident :

' d'une part, que la présomption prévue au 2° s'applique aux relations entre AFI ESCA Holding et les sociétés d'assurance

qu'elles contrôlent ;

' d'autre part, que la présomption prévue au 3° s'applique aux relations entre les sociétés d'assurance détenues par AFI ESCA Holding.

62. En outre et surtout, ils font valoir que ces dispositions du II de l'article L. 233-10 ne prévoient pas de présomptions de concert entre les personnes physiques (telles que M. [V]) et les personnes morales, mais uniquement entre deux personnes morales dont l'une contrôlerait l'autre (2°) et entre des personnes morales qui seraient contrôlées par une même personne, sans que cette dernière personne ne se voit visée par la présomption (3°).

63. Ils considèrent que seule la présomption prévue au 1°, sur les liens de direction, est susceptible de s'appliquer entre M. [V] et les sociétés sanctionnées par l'AMF. Ils précisent, toutefois, que M. [V] ne dirigeant ni Dôm Finance, ni AFI ESCA IARD (dont il était seulement administrateur à l'époque des faits), cette présomption n'est pas applicable dans les relations entre M. [V] et Dôm Finance, ni entre M. [V] et AFI ESCA IARD.

64. Ils déduisent de ce défaut de présomption de concert entre ces personnes qu'aucune agrégation de leurs participations indirectes dans April ne peut être effectuée et, par voie de conséquence, qu'aucun manquement déclaratif ne peut être retenu à leur encontre. Ainsi, la Commission des sanctions aurait commis une erreur en appliquant à tous les requérants les présomptions prévues au 1°, 2° et 3°, du II, de l'article L. 233-10, précité.

65. En réponse aux observations de l'AMF du 28 octobre 2024, qui soulèvent l'irrecevabilité de ce moyen en raison de son caractère tardif, les requérants expliquent que ce moyen visait à répondre aux précédentes observations de celle-ci, du 15 mai 2023, selon lesquelles les relations de contrôle et de direction entre M. [V], Dôm Finance et les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, impliquaient ipso facto un exercice concerté des droits de vote. Estimant que cette thèse revient à utiliser les présomptions prévues au II de l'article L. 233-10 précité pour démontrer la réunion des conditions de qualification d'une action de concert, posées au I dudit article, et rend ainsi irréfragable ces présomptions, contrairement à ce qu'avait retenu la décision attaquée (§ 43), les requérants font valoir qu'ils n'ont pas eu d'autre choix que de contester, par un nouveau moyen, l'applicabilité desdites présomptions. Ils en tirent la conséquence que ce moyen est recevable.

66. Dans les observations précitées (du 28 octobre 2024), l'AMF soulève, à titre principal, l'irrecevabilité du moyen, comme étant nouveau, en l'absence de toute contestation des requérants, dans leur exposé des moyens, sur les présomptions dont l'application a été retenue par la Commission des sanctions. Elle précise que ce moyen nouveau ne peut être considéré comme n'ayant d'autre objet que de répondre à ses propres observations, ces dernières n'ayant fait que relever l'absence de contestation sur ce point des requérants.

67. À titre subsidiaire, dans l'hypothèse où ce moyen serait déclaré recevable, l'AMF observe que les requérants n'expliquent pas en quoi les contraintes réglementaires liées au statut de société d'assurance des sociétés du groupe AFI

ESCA feraient obstacle à l'application des présomptions prévues aux 2° et 3° du II de l'article L. 233-10 précité.

68. En outre, elle relève qu'il n'est pas contesté qu'à l'époque des faits, M. [V] détenait, directement ou indirectement, par l'intermédiaire des sociétés du groupe AFI ESCA, plus de la moitié du capital de chacune de ces sociétés et de Dôm Finance. Elle déduit de ces liens capitalistiques que les sociétés dudit groupe étaient toutes contrôlées, directement ou indirectement, par M. [V], au sens du 3° du II de l'article L. 233-10, lequel vise le terme « personne », ce qui inclut tant les personnes physiques que les personnes morales. Elle déduit également de ces liens capitalistiques que les sociétés avaient entre elles des liens de contrôle au sens du 2°. Elle rappelle enfin que M. [V] était le dirigeant des sociétés AFI ESCA Holding, AFI ESCA et AFI ESCA [Localité 12], au sens du 1°.

69. Elle en tire la conséquence que c'est à juste titre que la Commission des sanctions, faisant une application combinée de ces dispositions du II de l'article L. 233-10, a retenu qu'une action de concert est présumée avoir existé entre les six mis en cause (§ 42).

70. Le ministère public indique qu'à supposer que la Cour considère, comme les requérants, qui ont soulevé tardivement le moyen ' lequel serait dès lors irrecevable ' que les présomptions prévues au 2° et au 3° du II de l'article L. 233-10 du code de commerce ne s'appliquent pas en l'espèce, il y aurait lieu de considérer qu'est néanmoins démontrée en l'espèce l'existence d'un accord portant sur la politique commune de la société, au sens du I, de l'article précité.

Sur ce, la Cour :

71. Aux termes de l'article R. 621-46, I, du code monétaire et financier, lorsque la déclaration de recours déposée au greffe de la Cour ne comporte pas l'exposé des moyens invoqués, le demandeur doit, à peine d'irrecevabilité prononcée d'office, déposer cet exposé au greffe dans les quinze jours qui suivent le dépôt de ladite déclaration.

72. Il s'ensuit que sont, en principe, irrecevables tous les moyens développés dans les mémoires successivement déposés à l'appui du recours, lorsqu'ils ne figurent ni dans la déclaration de recours, ni dans l'exposé des moyens, lesquels fixent les termes du litige. Par tempérament à ce principe, sont recevables les moyens nouveaux qui n'ont d'autre objet que de répondre aux observations de l'AMF.

73. En l'espèce, il est constant que le moyen développé par les requérants dans leur mémoire du 25 septembre 2023 et les mémoires suivants, contestant l'applicabilité des présomptions prévues au II, sous 1°, 2° et 3, de l'article L. 233-10 du code de commerce, est nouveau.

74. Toutefois, comme l'expliquent précisément les requérants, ce moyen visait à répondre aux observations de l'AMF, du 15 mai 2023, aux termes desquelles « les relations de contrôle et de direction entre M. [V], Dôm Finance et les sociétés du groupe AFI ESCA impliquaient ipso facto un exercice concerté des droits de vote » (page 19). En s'appuyant ainsi sur des éléments sur lesquels la Commission des sanctions s'était fondée, uniquement pour retenir l'applicabilité des présomptions prévues au II de l'article L. 233-10, afin de démontrer, au surplus, l'existence d'un accord de nature à caractériser une action de concert, au sens du I, les observations précitées de l'AMF ont suscité le moyen des requérants, tendant à contester l'applicabilité de ces présomptions.

75. Dès lors, ce moyen est recevable.

76. Il convient donc d'examiner s'il est bien fondé.

77. À cet égard, en droit, force est de constater, tout d'abord, que l'article L. 233-10, II, sous 3°, du code de commerce, contrairement à ce que prétendent les requérants, ne réserve pas son application à des personnes morales, à l'exclusion de personnes physiques. Il ressort clairement de son libellé que cet article est applicable dans les rapports entre des sociétés et des « personnes », que ces dernières soient physiques ou morales.

78. En outre, la circonstance, invoquée par les requérants, que les sociétés d'assurance vie se trouvent assujetties à une obligation de reversement d'une partie de leurs gains auprès des assurés ne s'oppose pas à ce que les présomptions prévues à l'article L. 233-10, II, sous 2° et 3°, du code de commerce leur soient applicables. En effet, il ressort également clairement du libellé dudit article que son application « entre une société et les sociétés qu'elle contrôle » (2°) ou « entre les sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes » (3°), n'est subordonnée qu'à une seule condition, à savoir l'existence de relations de contrôle.

79. En l'espèce, il est constant que, pendant la période des faits, M. [V] était le dirigeant de AFI ESCA Holding, AFI ESCA et AFI ESCA [Localité 12]. À ce titre, la présomption prévue au 1° de l'article L. 233-10, qui repose sur l'existence de relations de direction, leur est donc applicable.

80. Il est également constant que, pendant cette période, M. [V] détenait, directement ou indirectement, la majorité du capital de AFI ESCA Holding (75 %), AFI ESCA (73,1 %), AFI ESCA IARD (75 %) et AFI ESCA [Localité 12] (75 %). Il détenait donc, directement ou indirectement, une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de ces sociétés. Étant ainsi contrôlées par la même personne, à savoir M. [V], ces sociétés relèvent toutes de la présomption prévue au 3° dudit article L. 233-10.

81. Toutes ces sociétés relèvent également de la présomption prévue au 2° du même article, les filiales étant soumises au contrôle de la holding, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce (auquel renvoie expressément le 2° dudit article L. 233-10, II). En effet, pendant la période litigieuse, AFI ESCA Holding détenait la quasi-totalité du capital de AFI ESCA (95,31 %) et la totalité de celui de AFI ESCA IARD et de AFI ESCA [Localité 12] (100 %). Il en résulte que la holding détenait

la majorité des droits de vote dans les assemblées générales des filiales et répondait ainsi au cas de contrôle défini à l'article L. 233-3, I, 1°, du code de commerce.

82.Quant à Dôm Finance, il ressort du dossier (annexe I du rapport du rapporteur, cotes D 693 et D 694) que, pendant la période des faits, M. [V] détenait, directement ou indirectement, la majorité de son capital (55,22 %). Il en résulte qu'il détenait, directement ou indirectement, une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société. Étant ainsi contrôlée par M. [V], Dôm Finance relève, elle aussi, de la présomption prévue au 3°.

83.Il résulte de la combinaison de ces dispositions et de ces constatations que M. [V], AFI ESCA, AFI ESCA IARD, AFI ESCA [Localité 12] et Dôm Finance sont présumés avoir agi de concert.

84.C'est donc à juste titre que la Commission des sanctions a fait application des présomptions prévues 1°, 2° et 3° du II de l'article L. 233-10 du code de commerce et en a déduit qu'une action de concert est présumée avoir existé entre les six mis en cause.

85.Il convient donc de rejeter le moyen.

II. SUR LA NÉCESSITÉ D'INTERROGER LA COUR DE JUSTICE DE L'UNION EUROPÉENNE À TITRE PRÉJUDICIEL SUR LA CARACTÉRISATION DE L'ACTION DE CONCERT

86.Dans la décision attaquée (§ 43 à 68), comme cela a déjà été indiqué, après avoir qualifié ces présomptions de simples, la Commission des sanctions a examiné si les mis en cause démontraient, pour renverser celles-ci, l'absence d'accord relatif à la mise en 'uvre d'une politique commune vis-à-vis d'April.

87.À cet égard, comme cela a déjà été indiqué, elle a considéré, en droit, qu'une action de concert, au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, peut être caractérisée, notamment, en cas d' « accord entre plusieurs personnes prévoyant une stratégie destinée à faire obstacle au retrait obligatoire envisagé par l'initiateur d'une offre, dont l'objectif

visé la gestion des participations des parties à l'accord et la gestion de la société cible, chacun de ces objectifs caractérisant une politique commune vis-à-vis de cette dernière » (§ 45). Sur ce point, elle a estimé que l'arrêt de la Cour de justice de l'Union, du 9 septembre 2021, *Adler Real Estate e.a.* (affaire C-605/18 ci-après « arrêt Adler ») était sans incidence en l'espèce : cet arrêt « ne remet pas en cause le fait qu'une action de concert puisse être caractérisée, dans le cadre de l'application des dispositions issues de la directive transparence, par la mise en 'uvre d'une politique commune vis-à-vis de la société » (§ 45).

88. La Commission des sanctions a ensuite distingué, en fait, deux périodes successives, en fonction des personnes ayant réalisé les acquisitions sur le titre April :

' pour la première période, antérieure au 3 juillet 2019, l'action de concert est retenue uniquement entre Dôm Finance et M. [V], la présomption de participation à ce concert des sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, étant considérée comme renversée jusqu'à cette date (§ 46 à 53) ;

' pour la seconde période, débutant le 4 juillet 2019, l'action de concert est retenue, non seulement, entre Dôm Finance et M. [V], mais aussi entre ces derniers et les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, un prétendu renversement des présomptions d'action de concert ayant été écarté, eu égard à un ensemble d'éléments dont il est déduit que ces sociétés « ont, à l'initiative de M. [V], commencé à acquérir des titres April, prenant ainsi la relève de Dôm Finance, dans le but exprimé de s'approcher du seuil permettant de faire obstacle au retrait obligatoire », ce qui démontre « la mise en 'uvre d'une politique commune vis-à-vis d'April » (§ 55 à 69).

89. Les requérants contestent cette interprétation de l'article L. 233-10 du code de commerce et l'existence en l'espèce d'une action de concert. Pour ce faire, ils partent du postulat qu'à supposer même que les présomptions figurant sous II leur soient applicables, il est nécessaire, pour caractériser une action de concert, que les critères énoncés au I soient remplis. Ils soutiennent que tel n'est pas le cas en l'espèce, eu égard au sens et à la portée de ces critères.

90. S'agissant, en premier lieu, du critère relatif à l'objet de l'accord, après avoir rappelé qu'aux termes du I dudit article L. 233-10, l'accord doit porter sur les droits de vote, qu'il s'agisse de les acquérir, de les céder ou de les exercer, les requérants en déduisent, à la lumière de l'article 10 de la directive n° 2004/109, du 15 décembre 2004, sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé (directive dite « transparence »), qui fait référence à « un exercice concerté des droits de vote », que les obligations liées aux déclarations de franchissement de seuil sont intrinsèquement liées à l'exercice des droits de vote. Ainsi, la plupart des accords qui surviennent entre des personnes qui partagent des intérêts communs pour une société a pour objet l'exercice des droits de vote qu'ils détiennent ensemble : les concertistes s'accordent sur le sens dans lequel ils vont les exercer, afin de détenir un poids plus important dans les décisions ayant vocation à être prises en assemblées générales. Plusieurs affaires sont citées comme illustrant ce cas de figure : affaire *Sacyr/Eiffage*, ayant donné lieu à un arrêt de la Cour de cassation (Com. 15 mai 2012, pourvoi n° 11-11.633) ; affaire *EEM*, ayant donné lieu à un arrêt de la cour d'appel de Paris (chambre 5-7, 22 janvier 2015, RG n° 13/18202) ; affaire *[Z]*, ayant donné lieu à un arrêt de la Cour de cassation (Com. 9 janvier 2019, pourvoi n° 16-14.727).

91. Il s'ensuit qu'à défaut d'accord sur l'exercice concerté des droits de vote, aucune action de concert ne saurait être caractérisée. Il peut arriver que des accords n'aient aucun lien avec l'exercice des droits de vote, quand bien même ils porteraient sur l'acquisition de titres d'une société. Dans ce cas, une action de concert serait exclue.

92. Tel serait le cas dans une affaire ayant donné lieu à un arrêt de la cour d'appel de Paris (chambre 5-7, 19 mars 2002, RG n° 2001/17786) : le fondateur d'un groupe avait organisé son retrait de la société en cédant une partie de ses participations à son fils et à deux fonds d'investissement, ceux-ci détenant ainsi, à travers une holding, plus de 67 % du capital de l'entité. Dans ce cas, l'existence d'une action de concert a été écartée aux motifs que le nouveau pacte d'actionnaire visait, non à la mise en 'uvre par les cocontractants d'une politique commune vis-à-vis de la holding, mais à la préservation des intérêts financiers d'investisseurs, qui sont détenteurs d'une participation minoritaire dans une société non cotée et veulent se donner les moyens de veiller à la rentabilité et la liquidité de leur investissement.

93. Les requérants évoquent un autre exemple en ce sens : à l'issue d'une OPA ayant un résultat positif, la lutte contre l'effet d'expropriation des actionnaires minoritaires, qui peut survenir à l'occasion d'une procédure de retrait obligatoire, peut constituer l'objet d'un accord entre ces actionnaires, lorsque le prix proposé par l'initiateur ne leur semble pas convenable. Or, l'objet de cet accord n'aurait aucun lien avec l'exercice des droits de vote qui sont attachés à ces titres : il s'agirait seulement, pour les parties prenantes, de s'accorder sur le fait qu'ils ne présenteront pas à l'offre les titres qu'ils détiennent déjà ou qu'ils ont vocation à acquérir. Si l'objet de l'accord entre les minoritaires se limite à ce seul objet, il ne peut s'agir d'un « accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote », au sens de l'article L. 233-10, I, du code de commerce. Dans ce cas, cet accord ne peut contraindre les parties prenantes à déclarer les éventuels seuils qu'elles auraient franchi ensemble.

94. Dans le même sens, les requérants relèvent qu'en l'espèce, le représentant légal de Dôm Finance a déclaré aux enquêteurs de l'AMF que « notre motivation principale était de sortir sur un prix qui nous convenait, mais pas de voter à l'assemblée ». Ainsi, la privation de l'exercice des droits de vote qu'entraînerait le défaut de déclaration de franchissement de seuil n'avait aucune importance pour cette société. Les requérants en déduisent qu'il est établi, sans aucun doute possible, que tous les mis en cause n'ont pas conclu d'accord en vue d'exercer leurs droits de vote de manière concertée.

95. En tout état de cause, ils soutiennent que l'AMF, dans ses observations, ne démontre pas l'existence d'un accord en vue d'exercer des droits de vote, au sens de l'article L. 233-10, mais seulement celle de liens de contrôle et de direction, visés par les présomptions du II dudit article, ce qui revient à nier toute utilité aux critères posés par le I et à rendre ainsi irréfragables ces présomptions, en méconnaissance des exigences découlant de l'article 652 de la Convention européenne des droits de l'homme et de sauvegarde des libertés fondamentales (ci-après « CSDH ») et de l'article 48 de la Charte des droits fondamentaux.

96. Sur ce point, ils font valoir qu'une approche extensive de la notion d'action de concert dépasserait les limites acceptables que la jurisprudence européenne attache à une présomption en matière répressive, eu égard aux exigences des droits de la défense (CEDH, 7 octobre 1988, *Salabiaku c. France*, req. n° 10519/83, et 31 juillet 2014, *Nemtsov c. Russie*, req. n° 1774/11). En outre, cette approche irait au-delà du nécessaire pour atteindre l'objectif poursuivi par la directive transparence, consistant à garantir la confiance des investisseurs par un degré équivalent de transparence dans l'Union. Il en irait d'autant plus ainsi au regard de la jurisprudence de la Cour de justice (arrêt *Adler*, précité, point 41) :

l'interdiction faite aux États membres de soumettre les détenteurs d'actions à des exigences déclaratives différentes de celles prévues par la directive transparence serait particulièrement forte et les exceptions expressément autorisées par cette directive devraient faire l'objet d'une interprétation stricte. Une autre approche serait de nature à dissuader les actionnaires minoritaires de mettre en 'uvre les stratégies de défense nécessaires à la protection de leur investissement.

97.À cet égard, les requérants estiment que la décision du Conseil d'État, statuant sur le recours de Dôm Finance, ne démontre pas davantage l'existence d'un accord portant sur l'exercice concerté des droits de vote. Ce critère serait passé sous silence, seul étant évoqué celui tenant à l'exercice d'une politique commune à l'égard de la société cible. Or, l'article L. 233-10, I, du code de commerce, qui définit la notion « générale » d'action de concert, pose des conditions qui s'imposent à toutes les actions de concert (y compris en cas d'OPA), dont celle tenant à l'exercice des droits de vote. Dès lors, même à suivre la décision du Conseil d'État et à considérer que, pour les manquements déclaratifs en cas d'OPA, l'action de concert pourrait être appréciée plus largement que celle prévue par la directive transparence, encore faudrait-il que cette action de concert réponde à l'ensemble des conditions posées par le I de l'article L. 233-10, et donc à celle relative à l'exercice des droits de vote.

98.Estimant avoir démontré que le premier critère de qualification d'une action de concert n'était pas rempli, à défaut d'accord portant sur l'exercice de droits de vote, les requérants en tirent la conséquence qu'ils ont valablement renversé les présomptions d'action de concert qui leur sont opposés, au demeurant à tort, et qu'aucune obligation déclarative ne pouvait donc leur être imposée.

99.S'agissant, en second lieu, du critère relatif à la finalité de l'accord, les requérants rappellent, tout d'abord, qu'il ne fait pas débat que l'accord litigieux n'a pas pour finalité d'obtenir le contrôle de la société. Ainsi, il importe uniquement de déterminer si cet accord était susceptible de répondre à l'autre finalité prévue par le I de l'article L. 233-10, consistant à « mettre en 'uvre une politique commune vis-à-vis de la société ». Sur ce point, ils relèvent que la notification des griefs ne précise pas quelle aurait été la prétendue politique commune suivie par les mis en cause et soutiennent que la définition qui en a été donnée dans la décision attaquée (§ 45) ne remplit pas les conditions légales.

100.À cet égard, ils font valoir que la communauté de vue partagée par les sociétés du groupe AFI ESCA, précitées, Dôm Finance et M. [V], consistant à s'opposer au prix proposé dans le cadre de l'offre publique et du retrait obligatoire envisagés par l'initiateur sur les titres de April, n'avait aucun lien avec cette société cible. Si leur accord, qu'ils qualifient « de circonstance », devait être qualifié de politique commune, au sens du I de l'article L. 233-10, ce serait vis-à-vis de l'initiateur que cette politique commune aurait été mise en 'uvre, ou du moins contre les termes de son offre, et non vis-à-vis de la cible April, dépourvue de tout lien avec l'offre.

101.En outre, les requérants soulignent que si la volonté commune des actionnaires de gérer au mieux leurs participations ou d'optimiser leur valorisation a déjà été retenue en jurisprudence pour caractériser une action de concert (CA Paris, 30 juin 2016, RG n° 15/04613, affaire Prologue ; Conseil d'État, 6 décembre 2021, n° 439650, en matière fiscale), cette volonté commune se mettait précisément en 'uvre, dans ces précédentes décisions, par l'exercice de leurs droits de vote, au regard des perspectives de développement interne ou externe de la société, ce qui caractérisait une « politique commune vis-à-vis de la société », au sens du I de l'article L. 233-10 du code de commerce. Or, tel ne serait pas le cas en l'espèce : si les sociétés du groupe AFI ESCA, Dôm Finance et M. [V] partageaient une communauté de vues, celle-ci n'avait eu aucun lien avec April, ni avec l'exercice des droits de vote. La jurisprudence précitée ne serait donc pas

transposable.

102.À cet égard, les requérants contestent l'idée selon laquelle leur objectif était de maintenir April dans la cotation pour la soumettre aux obligations afférentes. Ils indiquent que, parfois, certains actionnaires s'engagent à exercer leurs droits de vote de manière concertée pour que la société reste cotée et demeure ainsi soumise à un certain nombre d'obligations, notamment en matière d'information. Dans cette hypothèse, l'objectif de l'accord serait de voter en assemblée générale pour influencer sur la gestion de la société pour qu'elle reste cotée, ce qui pourrait s'assimiler à une politique commune de gestion à l'égard de la société. Toutefois, en l'espèce, tel ne serait pas l'objectif de l'accord et aucun élément du dossier ne l'établirait. À cet égard, les requérants rappellent qu'ils ont cédé leurs titres, comme Dôm Finance, quelques mois plus tard, à un prix qui leur semblait correct, tout en sachant que ces cessions entraîneraient la mise en 'uvre d'une procédure de retrait obligatoire du titre de la cote, puisque c'était l'objectif de l'initiateur afin de bénéficier de l'intégration fiscale nécessaire à son opération. Ainsi, ils n'auraient pas eu pour objectif de maintenir le titre April dans la cote. Son maintien dans la cote ne serait que la conséquence de la politique commune visant à s'opposer au retrait obligatoire en raison du prix proposé par l'initiateur, et non la finalité même de l'accord.

103.En résumé , selon les requérants, si la volonté d'actionnaires minoritaires de s'opposer au prix proposé par l'initiateur d'une offre et faire ainsi obstacle à la procédure de retrait obligatoire peut être considérée comme l'illustration d'une volonté d'optimiser la valorisation de leur participation, au regard de l'expropriation que représente pour eux ladite procédure à ce prix, cette volonté ne peut, néanmoins, être considérée comme la mise en 'uvre d'une politique vis-à-vis de la société, seul étant recherché un prix supérieur à celui proposé par l'initiateur de l'offre, sans aucune finalité à l'égard d'April, son maintien dans la cote n'étant qu'une conséquence de cette politique.

104.Les requérants soutiennent qu'admettre le contraire reviendrait à méconnaître les critères légaux de l'action de concert en droit français.

105.Au surplus, ils font valoir, en droit de l'Union, que la dernière version de la directive transparence, résultant de la directive 2013/50/UE, a supprimé la possibilité, ouverte aux États membres ' par l'article 3 de la directive transparence de 1988, reprise par celle de 2004 ' de prévoir des cas supplémentaires de déclaration de franchissement de seuils. Ils expliquent que le nouvel article 3§1 bis, alinéa 4, sous iii), de la directive transparence, telle que modifiée en 2013, interdit en effet aux États membres de prévoir des exigences plus strictes que celles posées par ladite directive en matière de déclaration de franchissement de seuils, sauf si le texte national les prévoyant est pris en matière d'OPA. Ils rappellent que, si ce principe d'interdiction est assorti d'une exception, cette exception devrait être interprétée strictement, en vertu de l'arrêt Adler, précité. Ils en déduisent que, pour être conforme aux exigences de la directive transparence, le texte législatif qui, par exception à cette interdiction, viendrait ajouter une obligation de déclaration supplémentaire à la charge des détenteurs d'actions, devrait être pris en matière d'OPA.

106.Or, les requérants relèvent que le concert de gestion, prévu au I de l'article L. 233-10 du code de commerce (« accord (') pour mettre en 'uvre une politique commune vis-à-vis de la société »), qui résulte de la transposition de l'article 10, a), de la directive transparence, n'a pas été pris en matière d'OPA et n'y fait d'ailleurs aucune référence. Ils en concluent que cette partie du I dudit article ne saurait être considérée comme une « disposition législative (') en ce qui concerne les (')

[OPA] », au sens de l'article 3 § 1 bis, alinéa 4, sous iii), de la directive transparence.

107. Ils estiment que seul le concert de contrôle, également prévu au I de l'article L. 233-10 du code de commerce (« accord (') pour obtenir le contrôle de cette société »), pourrait être considéré comme une « disposition législative (') en ce qui concerne les (') [OPA] », au sens de l'article 3 § 1 bis précité. Ils précisent que ce cas de concert a été introduit en 2010, en faisant usage de la faculté qui était ouverte à l'époque de poser des exigences plus strictes en matière de déclaration de franchissement de seuils que celles de la directive transparence. Il s'agirait d'un cas supplémentaire de concert en matière d'OPA, qui compléterait ceux figurant à l'article 2 § 1, sous a), de la directive OPA, transposé à l'article L. 233-10-1 du même code, lequel n'est pas applicable en l'espèce.

108. Les requérants en concluent que, si ces concerts de contrôle peuvent être regardés comme échappant aux exigences de l'article 10, sous a), de la directive transparence, en revanche, le concert de gestion devrait être apprécié strictement au regard desdites exigences, qu'il y ait ou non offre publique en cours.

109. Ils observent que le Conseil d'État n'a pas retenu cette approche : celui-ci aurait écarté la directive transparence pour apprécier les manquements reprochés et se serait fondé uniquement sur la directive OPA.

110. À cet égard, les requérants soutiennent, tout d'abord, que l'exigence de durabilité de la politique commune de gestion de la société, résultant du libellé de l'article 10, sous a) de la directive transparence, à la lumière duquel il convient d'interpréter l'article L. 233-10, lequel ne mentionne pas cette exigence, ne saurait être satisfaite en l'espèce. En effet, la stratégie des actionnaires minoritaires visant à faire obstacle au retrait obligatoire envisagé par l'initiateur d'une offre publique, en raison du prix proposé, s'inscrirait nécessairement dans une courte durée, à savoir celle de la pré-offre et de l'offre, ce qui ne dépasserait pas quelques semaines, tout au plus quelques mois.

111. Les requérants estiment qu'il s'agirait d'un simple « accord de circonstance » n'ayant duré, pour les sociétés du groupe AFI ESCA, que trois semaines (du 4 au 26 juillet 2019), et seulement quelques semaines de plus pour Dôm Finance et M. [V] (le temps de la pré-offre, puis de l'offre CVC/Andromeda sur April), et non, comme l'indique l'AMF dans ses observations, pendant plus de neuf mois (dès octobre 2018). Sur ce point, ils précisent que Dôm Finance n'a décidé d'acquérir des titres April à l'automne 2018 qu'à des fins d'investissement, avant l'annonce de l'OPA, ce qui excluait à l'époque toute volonté de faire obstacle à un quelconque retrait obligatoire. En outre, ils font valoir que c'est la politique commune qui doit être durable et non le mode opératoire adopté par les concertistes pour pouvoir la mettre en œuvre. Ainsi, il importerait peu que ceux-ci aient mis du temps pour acquérir ou céder les titres April. Au surplus, les requérants relèvent que, dans sa décision, la Commission des sanctions a écarté la participation des sociétés du groupe AFI ESCA à un concert avant le 4 juillet 2019.

112. À cet égard, ils rappellent qu'il résulte de l'arrêt Adler, précité, que l'article 10, sous a), de la directive transparence « requiert un niveau d'engagement élevé sur une certaine période, qui ne peut être ni éphémère, ni intermittent et qui doit être uniforme et viser la direction de la société concernée » (point 35 de l'arrêt). Aucun de ces critères ne serait rempli en l'espèce : la communauté de vue des requérants était éphémère ; elle n'a pas été uniforme (puisque mise en œuvre successivement par Dôm Finance et les sociétés du groupe AFI ESCA) et ne visait aucunement la direction d'April.

113. En conclusion de ces développements sur la finalité de l'accord, les requérants soutiennent que l'accord conclu entre plusieurs personnes dont l'objet se limite au fait de ne pas présenter à l'OPA en cours les titres qu'elles détiennent ou qu'elles ont vocation à acquérir, afin de faire obstacle à la procédure de retrait obligatoire envisagée par l'initiateur en raison du prix proposé, n'est pas un accord qui vise à « mettre en 'uvre une politique commune vis-à-vis de la société », ni au sens de l'article L. 233-10, I, du code de commerce, ni au sens de l'article 10, a), de la directive transparence, ni au sens de la directive OPA.

114. À cet égard, ils font valoir que s'il était considéré qu'il serait nécessaire, pour protéger les marchés financiers, les investisseurs et surtout les initiateurs des offres, de contraindre les actionnaires minoritaires ' qui décident de ne pas apporter leurs titres à une offre publique dont le prix proposé leur apparaît insuffisant ' à devoir se déclarer de concert et à être tenus de procéder à toutes les déclarations (y compris celles de l'article L. 233-7 du code de commerce), de manière agrégée, alors il faudrait modifier les dispositions législatives nationales, comme l'autorise la directive OPA.

115. Au regard du risque de divergences de jurisprudence ou de pratiques décisionnelles, de l'absence de jurisprudence de la Cour de justice sur ce point, de son caractère déterminant pour la solution du litige, les griefs étant uniquement fondés sur la qualification d'action de concert, et de l'enjeu de sécurité juridique que constitue pour les actionnaires minoritaires la détermination des stratégies possibles en cas d'offre publique initiée avec un retrait obligatoire envisagé et les obligations qui en découlent, les requérants demandent, comme cela a déjà été indiqué, le renvoi de plusieurs questions préjudicielles sur l'interprétation des articles 3§1 bis alinéa 4 iii) et 10, a), de la directive transparence.

116. À titre subsidiaire, les requérants développent un moyen pris de la violation des principes de légalité des délits et des peines et de prévisibilité juridique, en matière de procédures de sanctions administratives. Ils estiment que la notion de politique commune, retenue par la décision attaquée, n'était pas raisonnablement prévisible, tant au regard du libellé de l'article L. 233-10, I, du code de commerce, de la jurisprudence et de la doctrine que des recommandations de leur conseil.

117. Dans ses observations, l'AMF indique, en premier lieu, s'agissant du renversement des présomptions de concert visées aux 1° à 3° du II de l'article L. 233-10 du code de commerce, que ces présomptions reposant sur un rapport de direction ou de contrôle, leur renversement ne peut passer que par la démonstration que « l'objet » de l'accord présumé est étranger à celui d'un accord de concert, au sens et pour l'application dudit article.

118. En deuxième lieu, s'agissant des caractéristiques de l'accord litigieux, elle considère que la Commission des sanctions, dans la décision attaquée, a fait précisément ressortir que les mis en cause avaient mis en 'uvre une stratégie vis-à-vis d'April, en tant que cible de l'OPA, dont l'objectif était de faire obstacle au retrait obligatoire envisagé par l'initiateur de l'offre.

119. À cet égard, elle relève que le fait de bloquer une procédure de retrait obligatoire a pour conséquence que la société cible reste cotée. Cette dernière demeure ainsi soumise aux obligations propres à ce type de sociétés, telles que les obligations d'information du marché, ce qui a des incidences concrètes, notamment, sur les coûts de cette société, son exposition à l'évolution des marchés et la pression des actionnaires. Elle souligne que c'est d'ailleurs tout l'intérêt du

retrait obligatoire que de permettre une gestion simplifiée de la société retirée de la cote. Le retrait obligatoire, au même titre que la politique commune qui vise à y faire échec, a une incidence sur la gestion de la société cible. L'AMF en déduit que la politique commune des mis en cause concernait bien la gestion d'April, laquelle était au c'ur de l'accord.

120. En outre, l'AMF précise que la circonstance que les requérants n'aient pas effectivement exercé leurs droits de vote ne saurait remettre en cause l'existence de cette politique commune. En effet, pour caractériser une action de concert, il suffirait que l'accord en cause oblige les parties prenantes à adopter une politique commune par un exercice concerté des droits de vote, sans que cet exercice doive nécessairement se matérialiser : l'article L. 233-10, I, du code de commerce dispose que l'accord est conclu « en vue (') d'exercer des droits de vote ». Exiger l'exercice effectif des droits de vote et, partant, la réunion d'une assemblée générale, pour constater l'existence d'une action de concert, irait bien au-delà de ce que cet article prévoit. L'AMF considère que l'exercice des droits de vote peut demeurer une simple éventualité pendant toute la durée de l'accord ; ce qui compte est l'engagement des parties à agir de manière concertée. Elle estime, au surplus, qu'en l'espèce, les relations de contrôle et de direction entre les mis en cause impliquaient ipso facto un exercice concerté des droits de vote. L'accord aurait donc bien été conclu en lien avec l'exercice des droits de vote. Par ailleurs, l'AMF fait valoir que cette politique commune s'est étalée sur plus de neuf mois, ayant été déployée par M. [V] à compter d'octobre 2018, celui-ci apparaissant comme moteur des acquisitions réalisées pendant cette période et ayant été rejoint ensuite par les sociétés du groupe AFI ESCA à compter de début juillet 2019, jusqu'à la fin dudit mois, ce qui témoignerait du caractère durable, et non éphémère ou intermittent de cette politique. Au demeurant, elle observe que ni la directive transparence, ni la jurisprudence française ou européenne, ne fixent de durée minimale pour apprécier le critère de durabilité, ce qui n'exclurait pas que l'accord à l'origine de cette politique commune soit temporaire. Elle relève qu'en tout état de cause, les effets de cette politique commune ont été durables pour April dans la mesure où le retrait obligatoire n'est intervenu que le 13 juillet 2020.

121. L'AMF en tire la conséquence que ces éléments font obstacle au renversement des présomptions d'action de concert, en ce qu'ils démontrent la mise en 'uvre d'un accord prévoyant une stratégie destinée à faire obstacle au retrait obligatoire envisagé par l'initiateur de l'offre, constitutif d'une politique commune vis-à-vis d'April, notamment en ce qui concerne sa gestion. Reprenant la chronologie des opérations réalisées sur le titre April et des échanges intervenus entre les parties prenantes, elle en déduit que le concert initialement formé par M. [V] et Dôm Finance a été élargi aux sociétés du groupe AFI ESCA et que la présomption d'action de concert n'est pas renversée pour l'ensemble des mis en cause, pour la période courant à compter du 4 juillet 2019.

122. Elle fait valoir, au surplus, que ces éléments démontrent la volonté des parties à l'accord de gérer de façon commune leurs participations et que cette circonstance est également de nature à établir l'existence d'une politique commune vis-à-vis d'April, comme l'a mentionné la décision attaquée.

123. Elle en déduit que les critères posés par la Cour de justice dans l'arrêt Adler, précité, sont satisfaits et que la Commission des sanctions a procédé à une interprétation conforme de l'article L. 233-10, I, du code de commerce, au regard de l'article 10, a), de la directive transparence, en retenant en l'espèce l'existence d'une action de concert. Elle estime qu'il n'y a donc pas lieu d'interroger la Cour de justice sur l'interprétation dudit article et que dans l'hypothèse où la Cour en déciderait autrement, il conviendrait de reformuler la question présentée par les requérants.

124. En réponse aux critiques formulées par les requérants à l'encontre de la décision du Conseil d'État dans cette affaire,

elle observe que ces critiques reposent sur une compréhension erronée de cette décision. À cet égard, elle explique que l'accord en question ne visant pas à prendre le contrôle d'une société, ni à faire échec à une OPA, mais à faire échec à une procédure de retrait obligatoire suivant une OPA, soit une configuration non prévue par l'article L. 233-10-1 du code de commerce, le Conseil d'État a retenu que la Commission des sanctions avait valablement appliqué l'article L. 233-10 du code de commerce pour caractériser une action de concert, dans le cadre de l'OPA ciblant April.

125.Évaluant par rapport à ses précédentes observations, suite à cette décision du Conseil d'État, l'AMF considère que les dispositions des articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du code de commerce étant compatibles avec les objectifs de la directive transparence et de la directive OPA, il n'est pas nécessaire, dans le contexte d'une OPA, d'interpréter l'article L. 233-10 à la lumière de l'article 10, a), de la directive transparence.

126.En outre, elle estime que la circonstance que les dispositions applicables de l'article L. 233-10 résultent de la transposition de l'une ou l'autre directive est indifférente.

127.En effet, lorsqu'une action de concert est mise en 'uvre dans le cadre d'une OPA, comme c'est le cas en l'espèce, ce ne sont pas les dispositions de l'une ou de l'autre directive qui s'appliquent, mais bien les deux directives, ensemble, comme cela est prévu par l'article 3, tant de la directive transparence que de la directive OPA.

128.L'AMF en déduit que l'application combinée de ces dispositions nationales et européennes permettrait de qualifier d'action de concert un accord, conclu dans le cadre d'une OPA, témoignant de la volonté commune des personnes concernées de gérer des participations en faisant obstacle au retrait obligatoire, avec une incidence sur la gestion de la société cible restant cotée. Pour retenir cette qualification, elle considère qu'il n'y pas lieu de faire une application stricte des conditions prévues à l'article L. 233-10, tenant à l'objet et à la finalité de l'accord.

129.L'AMF en conclut qu'il n'est pas nécessaire, dans le cadre d'un franchissement de seuil déclenché en cours d'OPA, résultant d'une stratégie visant à faire obstacle à une procédure de retrait obligatoire, de caractériser l'existence d'une action de concert au regard, d'une part, de l'exercice des droits de vote et, d'autre part, de la mise en 'uvre d'une politique commune vis-à-vis de la société.

130.À cet égard, elle estime que les questions préjudicielles supplémentaires, formulées par les requérants, portant sur l'interprétation de l'article 3§1 bis, alinéa 4, sous iii), de la directive transparence, outre qu'elles sont irrecevables comme étant tardives, ne sont pas justifiées, eu égard à la clarté des textes applicables et à la jurisprudence européenne existante (arrêt Adler, précité) et, en tout état de cause, devraient être reformulées.

131.En troisième lieu, l'AMF écarte le moyen des requérants pris de la violation des principes de légalité des délits et des peines et de prévisibilité juridique. Après avoir rappelé la jurisprudence nationale et européenne sur la portée de ces principes, elle relève qu'en l'espèce l'action de concert résulte de l'application de présomptions, de sorte que cette qualification était prévisible. Elle précise, en outre que, le 16 juillet 2019, M. [V] a adressé au gérant de Dôm Finance un

projet de déclaration d'opération et d'intention, rédigé pour le compte d'AFI ESCA. Dans ce document, M. [V] avait agrégé l'ensemble des titres April détenus par Dôm Finance et les sociétés du groupe AFI ESCA. Il avait, au surplus, indiqué, dans la case réservée à la déclaration d'intention, la mention suivante « AFI ESCA agit de concert avec les sociétés Dôm Finance, AFI ESCA IARD, AFI ESCA [Localité 12] et AFI ESCA Holding. AFI ESCA entend poursuivre ses acquisitions dans la limite de 10 % et n'entend pas apporter les titres acquis à l'offre ».

132. Le ministère public développe une analyse comparable. Il fait plus particulièrement valoir, en premier lieu, en droit français, que la jurisprudence retient une conception large de la « politique mise en œuvre vis-à-vis de la société », au sens de l'article L. 233-10, I, du code de commerce, refusant de réduire cette politique à celle que les concertistes se proposent éventuellement de conduire au sein de la société concernée, en influant sur sa gestion ou sa stratégie économique ou commerciale. Ainsi, dans l'affaire Gecina, la Cour de cassation a précisé que la politique commune n'est pas nécessairement celle dictée à la société par lesdits concertistes, mais peut aussi être leur stratégie vis-à-vis de la société, peu important que cette politique commune soit temporaire (Com. 27 octobre 2009, pourvois n° 08-18.819, n° 08-17.782 et n° 08-18.779). En outre, dans l'affaire Prologue, dont les faits remontent à 2011, la volonté des concertistes de gérer au mieux leurs participations a été retenue pour caractériser une action de concert, étant rappelé qu'il n'est pas nécessaire que la politique commune vis-à-vis de la société ait trait à la gestion de celle-ci (CA Paris, 30 juin 2016, RG n° 15/04613). De même, une partie de la doctrine, entre 2007 et 2012, considérerait que ladite politique commune est celle des concertistes, et non celle que ces derniers dictent ou cherchent à dicter à la société : est visée la stratégie qu'ils adoptent en vue d'acquérir des droits de vote (sans que le législateur n'ait assigné d'objectif à ces acquisitions), et non la gestion et la stratégie de la société, déterminées par eux. Le ministère public souligne que la décision du Conseil d'État, dans la présente affaire, retient également une acceptation large de la politique commune, au sens de l'article L. 233-10, I, du code de commerce. Il invite la Cour à retenir, dans le même sens, l'existence d'une politique commune vis-à-vis d'April, en lien avec l'exercice des droits de vote, dans la mesure où les parties prenantes ont convenu d'une stratégie pour organiser entre elles le pouvoir que leur confèrent les droits de votes attachés aux actions acquises, c'est-à-dire un exercice « accordé » des droits de vote. Le ministère public fait valoir que le comportement visant à faire échouer une opération de marché a vocation, au regard des principes directeurs en la matière, à être réalisé en toute transparence.

133. En second lieu, en droit de l'Union, le ministère public considère, notamment, que les obligations déclaratives posées par les articles 231-47 et 231-48 du RGAMF, applicables dès l'ouverture de la pré-offre, ainsi que celle découlant de la directive transparence, prévue à l'article L. 233-7 du code de commerce, qui concernent chacune les OPA, permettent l'édiction d'exigences plus strictes par un État membre, conformément aux dispositions de l'article 3§ 1 bis, alinéa 4, sous iii) de la directive transparence. Il relève, en outre, que la qualification d'action de concert, retenue par la Commission des sanctions et validée par le Conseil d'État, correspond à une exigence plus stricte que celle des accords visés à l'article 10, sous a), de la directive transparence. Il en déduit que la Commission des sanctions a fait une exacte application des articles L. 233-10, I, et L. 233-10-1, du code de commerce, leurs dispositions combinées n'étant pas incompatibles avec les objectifs de la directive transparence, laquelle permet aux États membres de soumettre les personnes intéressées à des exigences plus strictes en matière d'OPA. Il estime qu'il n'est pas nécessaire de saisir la Cour de justice à titre préjudiciel sur l'interprétation des articles 10, sous a), et 3 § 1, bis, alinéa 4, de la directive transparence.

Sur ce, la Cour :

134. À titre liminaire, la Cour relève que c'est à juste titre que la Commission des sanctions a retenu, ce qui n'est pas

contesté, que les présomptions prévues au 1°, 2° et 3° du II de l'article L. 233-10 du code de commerce sont simples. Elles peuvent donc être renversées par la démonstration que les personnes concernées ne relèvent pas des cas de concert prévus au I dudit article L. 233-10. Cette démonstration s'impose donc en tout état de cause.

135.À cet égard, il importe de rappeler qu'en droit français, les contours de l'action de concert sont dessinés dans deux articles du code de commerce, à travers la définition des personnes « considérées comme agissant de concert ».

136.D'une part, l'article L. 233-10, I, dans sa rédaction en vigueur depuis le 24 octobre 2010, applicable pendant la période des manquements reprochés, énonce :

« Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en 'uvre une politique commune vis-à- vis de la société ou pour obtenir le contrôle de cette société. (') » (souligné par la Cour).

137.D'autre part, l'article L. 233-10-1, dans sa rédaction en vigueur depuis le 1er avril 2006, applicable pendant la période des manquements reprochés, dispose :

« En cas d'offre publique d'acquisition, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'auteur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société qui fait l'objet de l'offre. Sont également considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer cette offre ».

138.Ces dispositions du code de commerce sont à rapprocher de celles du droit de l'Union, figurant dans deux directives, à savoir les directives transparence et OPA.

139.S'agissant de la directive transparence (directive 2004/109/CE), elle prévoit, en son article 10, que :

« Les exigences en matière de notification définies à l'article 9, paragraphes 1 et 2, s'appliquent également à une personne physique ou morale dans la mesure où elle a le droit d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote lorsque l'un des cas ci-après ou une combinaison de ces cas se présente :

a) les droits de vote sont détenus par un tiers avec qui cette personne a conclu un accord qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote qu'ils détiennent, une politique commune durable en ce qui concerne la gestion de la société en question » (souligné par la Cour).

140. Comme l'a relevé la Cour de justice, dans l'arrêt Adler, précité (point 35), cette directive transparence n'emploie pas la notion de « personnes agissant de concert » (contrairement à la directive OPA), mais prend néanmoins en compte, aux fins de calcul des seuils de participations déclenchant l'obligation de notification des participations importantes, les accords conclus entre des personnes qui les obligent « à adopter, par un exercice concerté des droits de vote qu'[elles] détiennent, une politique commune durable en ce qui concerne la gestion de la société en question » (dispositions précitées).

141. Si le libellé de l'article L. 233-10, I, du code de commerce, précité, diffère, sur ce point et sur d'autres, de celui dudit article 10, sous a), de la directive transparence, il n'en demeure pas moins qu'il tend, sans le reprendre littéralement, à en assurer la transposition. C'est ce qui résulte de l'origine et de l'évolution des textes.

142. En effet, la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché (ayant inséré un article 356-1-3 dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales), dont sont issues les dispositions de l'article L. 233-10, I, du code de commerce, visait, notamment, à transposer la première directive transparence (88/627/CEE), dont l'article 7 a été repris (quasiment à l'identique, la seule différence tenant à la suppression de la formalisation de l'accord par écrit) par ledit article 10, sous a), de la directive transparence de 2004.

143. La circonstance que la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière a inséré, à la fin de l'article L. 233-10, I, un nouveau cas de concert (visant à « obtenir le contrôle de la société », en sus de celui spécialement prévu à l'article L. 233-10-1, lequel transpose la directive OPA) ne remet pas en cause le fait que le cas de concert préexistant (visant à « mettre en 'uvre une politique commune vis-à-vis de la société ») découlait de la transposition de la directive transparence (de 1988 et de 2004).

144. Quant à la directive OPA (directive 2004/25/CE), son article 2, paragraphe 1, sous d), précise :

« Aux fins de la présente directive, on entend par (') 'personnes agissant de concert' : les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant ou la société visée sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée ou à faire échouer l'offre ».

145. L'article L. 233-10-1 du code de commerce, issu de la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relatives aux offres publiques d'acquisitions, transpose, de manière quasi littérale, ces dispositions de la directive OPA.

146. En l'espèce, il est constant que M. [V], Dôm Finance et les sociétés du groupe AFI ESCA ont manifesté leur volonté commune de gérer au mieux leurs participations et de renforcer leur valorisation en faisant obstacle au retrait obligatoire, afin de s'opposer au prix proposé par l'initiateur de l'offre.

147. Contrairement à ce que suggèrent les requérants, les notifications de griefs indiquent bien en quoi consistait leur projet: il y est précisé qu'« à compter du 22 mars 2019 au plus tard, M. [V] a pu avoir organisé une action de concert, impliquant dans un premier temps, le fonds Dom Performance Actives [DPA], représenté par la société de gestion Dom Finance (dont M. [V] est l'actionnaire de contrôle), puis, à partir du 3 juillet 2019, les sociétés AFI ESCA [la holding et ses trois principales filiales] (') dont il avait également le contrôle, dans l'objectif de constituer une position suffisante sur le titre April pour faire obstacle au projet de RO souhaité par CVC Capital Partners à l'issue de l'OPAS, qui s'est déroulée du 11 juillet au 26 juillet 2019 » (souligné par la Cour).

148. Leur objectif n'était donc pas de prendre le contrôle d'April.

149. Par conséquent, les intéressés ne relèvent pas des cas de concert de contrôle, prévus tant à l'article L. 233-10-1, qu'à l'article L. 233-10, I in fine, du code de commerce.

150. Ils ne relèvent pas davantage du cas de concert de défense « anti-OPA », prévu à l'article L. 233-10-1, n'ayant conclu aucun accord avec April pour faire échouer l'offre.

151. En revanche, la question qui se pose est de savoir si les intéressés sont susceptibles de relever du premier cas de concert prévu à l'article L. 233-10, I, lequel repose sur la réunion de trois éléments constitutifs, à savoir :

' premièrement, l'existence d'un accord ;

' deuxièmement, un accord ayant pour objet l'acquisition, la cession ou l'exercice des droits de vote ;

' troisièmement, un accord ayant pour finalité la mise en 'uvre d'une politique commune vis-à-vis de la société.

152. Or, ces dispositions de l'article L. 233-10, I, tendent, comme cela vient d'être indiqué, à transposer, sans les reprendre littéralement, celles de l'article 10, sous a), de la directive transparence.

153. Il importe donc d'examiner dans quelle mesure et, le cas échéant, comment il convient d'interpréter les premières à la lumière des secondes.

154. Pour ce faire, il est nécessaire de partir de l'article 10, sous a), de la directive transparence. Son libellé est plus précis que celui de l'article L. 233-10, I, du code de commerce : la finalité de l'accord y est définie comme « une politique durable en ce qui concerne la gestion de la société en question » (souligné par la Cour), tandis que l'article L. 233-10, I, se limite à évoquer « une politique commune vis-à-vis de la société ». En outre, il résulte dudit article 10, sous a), de la directive que cette finalité se rapporte à un accord ayant exclusivement pour objet « l'exercice concerté des droits de vote », tandis que

ledit article L. 233-10, I, se réfère, plus largement, à un accord ayant pour objet l'acquisition, la cession ou l'exercice des droits de vote.

155. Dans l'arrêt Adler, précité, la Cour de justice a précisé que l'article 10, sous a), de ladite directive « requiert un niveau d'engagement élevé sur une certaine période, qui ne peut être ni éphémère, ni intermittent et qui doit être uniforme et viser la direction de la société en question » (point 35 de l'arrêt, souligné par la présente Cour). Cette formule laisse penser que ces dispositions de la directive transparence doivent être interprétées strictement.

156. Il convient, en outre, de tenir compte de certaines dispositions introduites en 2013 dans la directive transparence. En effet, l'article 3, paragraphe 1 bis, quatrième alinéa, sous iii), de la directive transparence, telle que modifiée par la directive 2013/50/UE du 22 octobre 2013, prévoit :

« L'État membre d'origine ne peut pas soumettre un détenteur d'actions, ou une personne physique ou morale visée à l'article 10 ou 13, à des exigences plus strictes que celles énoncées dans la présente directive, sauf :

(¹) appliquer les dispositions législatives, réglementaires ou administratives adoptées en ce qui concerne les offres publiques d'acquisition, des opérations de fusion et d'autres opérations ayant des incidences sur la propriété et le contrôle des entreprises, qui sont surveillées par les autorités désignées par les États membres conformément à l'article 4 de la directive [OPA] » (souligné par la Cour).

157. Son considérant 12, en lien avec ces dispositions, indique :

« Un régime harmonisé pour la notification de la détention de pourcentages importants de droits de vote, en ce qui concerne notamment l'agrégation des actions détenues avec les instruments financiers détenus, devrait améliorer la sécurité juridique, renforcer la transparence et réduire la charge administrative pesant sur les investisseurs transfrontaliers. Les États membres ne devraient donc pas être autorisés à adopter des règles plus strictes que celles prévues par la directive 2004/109/CE [directive transparence] en ce qui concerne le calcul des seuils de notification, l'agrégation des droits de vote attachés à des actions avec les droits de vote attachés à des instruments financiers et les exemptions aux exigences de notification. Toutefois, (¹), les États membres devraient rester autorisés à définir des obligations plus strictes que celles prévues par la directive [transparence] en ce qui concerne le contenu (par exemple, la divulgation des intentions des actionnaires), les modalités et le moment de la notification et à exiger des informations complémentaires concernant les participations importantes qui ne sont pas prévues par la directive [transparence]. En particulier, les États membres devraient également pouvoir continuer à appliquer les dispositions législatives, réglementaires ou administratives adoptées en ce qui concerne les offres publiques d'acquisition (¹) qui sont surveillées par les autorités désignées par les États membres en vertu de l'article 4 de la directive 2004/25/CE [directive OPA] concernant les offres publiques d'acquisition, lesquelles imposent des obligations de publicité plus strictes que celles prévues par la directive [transparence] » (souligné par la Cour).

158. Dans l'arrêt Adler (point 31), précité, la Cour de justice a rappelé que l'insertion, par la directive 2013/50, du paragraphe 1 bis, à l'article 3 de la directive transparence de 2004, visait à remédier au niveau inégal d'harmonisation des obligations de notification (applicables aux personnes physiques et morales qui acquièrent ou gèrent d'une autre manière des participations dans le capital d'émetteurs actifs sur le marché réglementé d'un État membre), résultant de la faculté que la directive transparence de 2004 (avant d'être modifiée en 2013) laissait à l'État membre d'origine de soumettre les détenteurs d'actions ou d'instruments financiers à des exigences de notification plus strictes que celles qu'elle prévoyait. Ayant eu pour but, comme l'indique son considérant 12, d'établir un régime harmonisé pour la notification de la détention de pourcentages importants de droits de vote, la directive 2013/50 a supprimé cette faculté pour les États membres, sous réserve des exceptions prévues à l'article 3, paragraphe 1 bis, quatrième alinéa, sous i) à iii).

159. La Cour de justice en a tiré la conséquence que ces exceptions doivent faire l'objet d'une interprétation stricte (point 41 de l'arrêt).

160. S'agissant de l'exception figurant sous iii), la Cour de justice a dégagé deux conditions cumulatives auxquelles est subordonnée l'application d'exigences plus strictes que celles énoncées dans la directive transparence, en matière de notification des participations importantes.

161. La première condition tient à ce que ces exigences plus strictes soient prévues par des dispositions législatives, réglementaires ou administratives, adoptées en ce qui concerne certaines opérations, au rang desquelles figurent les OPA (point 33 de l'arrêt).

162. La seconde condition réside dans la garantie du respect de ces exigences plus strictes par une autorité nationale compétente en matière d'OPA (point 37 de l'arrêt).

163. La Cour de justice a ensuite précisé le sens et la portée de chacune de ces conditions cumulatives.

164. S'agissant de la première condition, elle est partie du constat (points 34 et 35 de l'arrêt) que les dispositions de la directive OPA (article 2, paragraphe 1, sous d, auquel renvoie l'article 5, paragraphe 1), qui régissent le calcul du seuil de participation significative dans une société, détenue par une personne physique ou morale (au-delà duquel cette personne est tenue de lancer une OPA en vue de protéger les actionnaires minoritaires de cette société), prévoient, en ce qui concerne l'agrégation des participations indirectes, des exigences plus strictes que celles prévues par la directive transparence (article 10, sous a), qui régissent le calcul des seuils de participations importantes (lesquels déclenchent l'obligation de notification de l'acquisition ou de la cession desdites participations).

165. La Cour de justice a déduit de ce constat que les dispositions adoptées par un État membre « dans le cadre de la directive OPA », qui se fondent sur la notion de « personnes agissant de concert », figurant dans la directive OPA (article 2, paragraphe 1, sous d), aux fins de calcul du seuil de participation significative (lequel déclenche, outre l'obligation de

lancer une OPA, les obligations de publicité y afférentes), contiennent une « exigence plus stricte » (au sens de l'article 3, paragraphe 1 bis, quatrième alinéa, de la directive transparence) que celles prévues par la directive transparence et constituent des « dispositions adoptées en ce qui concerne les OPA » (au sens dudit article 3). Ces dispositions nationales remplissent ainsi la première condition posée par l'article 3, précité, pour pouvoir être appliquées aux détenteurs d'actions ou aux personnes physiques ou morales visées à l'article 10 ou 13 de la directive transparence (point 36 de l'arrêt).

166. S'agissant de la seconde condition, concernant les autorités nationales destinées à garantir le respect de ces exigences plus strictes, cette condition intéresse essentiellement les États membres où (ce qui n'est pas le cas en France) il existe deux autorités, ayant des champs de compétence matérielle distincts, l'une étant chargée de contrôler le respect des règles de notification de l'acquisitions ou de la cession des participations importantes, l'autre étant désignée pour contrôler les OPA et s'assurer du respect de l'obligation de lancer une OPA.

167. Néanmoins, au-delà de la question particulière de la délimitation des compétences respectives des autorités nationales, la Cour relève que, dans la droite ligne des précisions apportées sur le sens et la portée de la première condition, la Cour de justice a indiqué que les « exigences plus strictes » (au sens des dispositions précitées de l'article 3 de la directive transparence), dont les autorités nationales assurent le respect, doivent être prévues par des dispositions législatives, réglementaires ou administratives qui concernent, « spécifiquement », les OPA et ne peuvent relever que du champ d'application de la directive OPA, et non de celui de la directive transparence (point 38 de l'arrêt). Pour retenir cette analyse, elle s'est fondée, non seulement, sur la délimitation du champ de compétence des autorités désignées par les États membres conformément à la directive OPA (article 4) et à la directive transparence (article 24, paragraphe 1), mais aussi, sur le double postulat que l'harmonisation opérée par la directive transparence ne peut s'effectuer que dans le champ d'application qui lui est propre et que la finalité de son article 3 implique une interprétation stricte de celui-ci (points 40 et 41 de l'arrêt).

168. Au terme de cette analyse, la Cour de justice a précisé que « l'article 3, paragraphe 1 bis, quatrième alinéa, sous iii), de la directive 2004/109, telle que modifiée par la directive 2013/50 [la directive transparence], doit être interprété en ce sens qu'il s'oppose à une réglementation d'un État membre qui soumet les détenteurs d'actions ou les personnes physiques ou morales visées à l'article 10 ou 13 de cette directive, à des exigences plus strictes, au sens du quatrième alinéa, précité, en matière de notification des participations importantes, que celles prévues par cette directive [transparence], et qui résultent des dispositions législatives, réglementaires ou administratives adoptées en ce qui concerne, notamment, les OPA, sans pour autant confier le pouvoir de garantir le respect de telles exigences à une autorité de cet État membre, désignée conformément à l'article 4 de la directive 2004/205 [directive OPA] » (point 45 et dispositif de l'arrêt).

169. Il semble résulter de cette jurisprudence que les détenteurs d'actions ou les personnes physiques ou morales visées à l'article 10 ou 13 de la directive transparence ne peuvent être soumis à des exigences plus strictes que celles énoncées à l'article 10, sous a), de cette directive, en matière de notification des participations importantes, que pour les seuls besoins de l'application des règles spécifiquement adoptées en matière d'OPA, notamment dans le cadre de la transposition de la directive OPA, les dispositions précitées de la directive OPA étant plus strictes que celles précitées de la directive transparence et, en outre, la directive OPA ne procédant qu'à une harmonisation minimale des règles en la matière et réservant ainsi expressément aux États membres la faculté de prévoir des règles plus strictes que celles qui y

sont prévues (article 3, paragraphe 2, et considérants 25 et 26, de la directive OPA).

170. Il semble également en découler que l'article 3, paragraphe 1 bis, quatrième alinéa, sous iii) de la directive transparence, telle que modifiée par la directive 2013/50, s'oppose à ce qu'un État membre soumette les personnes susvisées à des exigences plus strictes que celles prévues par l'article 10, sous a), de la directive transparence, en matière de notification des participations importantes, dans le champ d'application qui lui est propre, lorsque ces exigences résultent de dispositions tendant à transposer la directive transparence.

171. Or, en l'espèce, comme cela a déjà été indiqué, l'article L. 233-10, I, du code de commerce, en ce qui concerne le premier cas de concert (« accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société »), tend à transposer l'article 10, sous a), de la directive transparence.

172. De prime abord, comme le font valoir en substance les requérants, l'exigence d'interprétation conforme de ces dispositions nationales au regard de celles dudit article 10 semble particulièrement s'imposer au regard du niveau d'harmonisation poursuivi par la directive transparence (telle que modifiée par la directive 2013/50). Admettre le contraire risquerait en effet de porter atteinte à l'objectif poursuivi par la directive transparence.

173. Toutefois, comme l'a relevé la Cour de justice, dans l'arrêt Adler (point 40), précité, l'harmonisation opérée par la directive transparence ne peut s'effectuer que dans le champ d'application de cette directive.

174. Or, l'article 2, paragraphe 1, de la directive transparence définit son objet et son champ d'application dans les termes suivants : « La présente directive fixe des exigences concernant la divulgation d'informations périodiques et continues sur les émetteurs de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé établi ou opérant dans un État membre » (souligné par la Cour).

175. En outre, en l'espèce, comme cela a déjà été indiqué, les manquements déclaratifs reprochés reposent sur des fondements différents, à savoir :

' premièrement, l'article 231-46 du RGAMF (dans sa version en vigueur depuis le 12 juillet 2012), figurant sous la section 12 intitulée « Contrôle des offres publiques », aux termes duquel :

' « I. Les personnes ou entités suivantes doivent déclarer chaque jour à l'AMF les opérations qu'elles ont effectuées ayant pour effet ou susceptibles d'avoir pour effet de transférer la propriété des titres ou des droits de vote visés par l'offre, y compris les opérations d'instruments financiers ou les accords ayant un effet similaire à la possession des titres :

(') 5° les personnes ou entités qui, seules ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la

période de préoffre, ont accru leur détention d'au moins 1 % du capital de la société visée, ou d'au moins 1 % du total des titres visés autres que des actions, tant qu'elles détiennent cette quantité de titres (').

II. Les déclarations doivent préciser : (')

5° le nombre de titres et de droits de vote possédés à l'issue de l'opération par le déclarant, seul ou de concert » (souligné par la Cour) ;

' deuxièmement, l'article 231-47 du RGAMF (dans sa version en vigueur depuis le 30 juin 2014), figurant également sous la section 12 intitulée « Contrôle des offres publiques », aux termes duquel :

' « Sans préjudice des articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, toute personne ou entité, à l'exception de l'initiateur de l'offre, qui vient à accroître, seule ou de concert, depuis le début de la période d'offre ou, le cas échéant, de la période de préoffre, le nombre d'actions qu'elle possède d'au moins 2 % du capital de la société visée (') est tenue de déclarer immédiatement à l'AMF les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre à l'égard au regard de l'offre en cours (').

La déclaration précise [d'une part], si la personne ou l'entité qui vient à accroître sa participation agit seule ou de concert et, [d'autre part], les objectifs poursuivis par cette personne ou entité au regard de l'offre, notamment si elle a l'intention de poursuivre ses acquisitions et, si l'offre a été déposée, d'apporter les titres acquis à l'offre » (souligné par la Cour) ;

' troisièmement, l'article L. 233-7 du code de commerce (dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016), figurant, comme l'article L. 233-10, I, précité, sous la section 2, intitulée « Des notifications et des informations », faisant partie du chapitre III, intitulé « Des filiales, des participations et des sociétés contrôlées », aux termes duquel :

« I. Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen (...) toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, des trois dixièmes, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huitièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote, informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'État, à compter du franchissement de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède (')

VII. Lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la personne tenue à l'information prévue au I est tenue de déclarer, à l'occasion des franchissements de seuil du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième ou du quart du capital ou des droits de vote, les objectifs qu'elle entend poursuivre au cours des six mois à venir.

Cette personne précise dans sa déclaration :

a) les modes de financement de l'acquisition ;

b) si elle agit seule ou de concert ;

c) si elle envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre et d'acquérir ou non le contrôle de la société (') » (souligné par la Cour) ;

' quatrième, l'article 223-14 du RGAMF (dans sa version en vigueur depuis le 12 juillet 2012), figurant sous la sous-section 1, intitulée « Franchissements de seuils », de la section 2, intitulée « Franchissements de seuils, déclarations d'intention et changements d'intention », du chapitre III, intitulé « Information permanente », aux termes duquel :

« I. Les personnes tenues à l'information mentionnée au I de l'article L. 233-7 du code de commerce déposent leur déclaration auprès de l'AMF, avant la clôture des négociations, au plus tard le quatrième jour de négociation suivant le franchissement de seuil de participation (') » (souligné par la Cour).

176. Il résulte des dispositions précitées, ce qui n'est pas contesté, que certaines d'entre elles ont été adoptées en matière d'OPA (articles 231-46 et 231-47 du RGAMF), tandis que d'autres ont trait à l'information permanente (articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 du RGAMF).

177. La Cour se demande donc, en premier lieu, si l'exigence d'interprétation conforme des dispositions de l'article L. 233-10, I, du code de commerce (prévoyant le premier cas de concert), à celles de l'article 10, a), de la directive transparence, s'impose pour l'application des articles 231-46 et 231-47 du RGAMF.

178. En effet, comme cela vient d'être indiqué, ces articles ont été adoptés en matière d'OPA. Leur objet n'est donc pas comparable à celui des articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 du RGAMF, lesquels relèvent, quant à eux, du champ d'application de la directive transparence et, au surplus, assurent la transposition de son article 9.

179. Ce constat laisse penser qu'il est possible, pour l'application des articles 231-46 et 231-47 du RGAMF, d'interpréter les dispositions précitées de l'article L. 233-10, I (prévoyant le premier cas de concert), de manière plus large que ce que commanderait leur interprétation conforme à l'article 10, sous a), de la directive transparence.

180. Toutefois, la Cour de justice n'a pas déjà eu l'occasion de se prononcer sur ce point. Si cette question n'est pas totalement inédite, dans la mesure où la Cour de justice, dans l'arrêt Adler, précité, a apporté un éclairage sur la question de l'articulation entre les directives transparence et OPA, il est néanmoins nécessaire, eu égard au niveau d'harmonisation poursuivi par la directive transparence (telle que modifiée en 2013) et à l'objectif de sécurité juridique qui s'y attache (considérant 12, précité), de s'assurer du périmètre de l'obligation d'interprétation conforme de dispositions nationales visant à définir la notion de personnes « considérées comme agissant de concert » (article L. 233-10, I, du code de commerce) au regard de l'article 10, sous a), de la directive transparence.

181. Cette question est importante car elle vise à clarifier l'office du juge national, depuis la modification de la directive

transparence opérée en 2013, dans la mise en 'uvre d'un ensemble de règles visant, notamment, à renforcer la transparence des marchés et à garantir la confiance des investisseurs, ces règles s'inscrivant dans un système marqué par la coexistence de deux directives (transparence et OPA) ayant des champs d'application et des niveaux d'harmonisation différents.

182.Elle est, en outre, essentielle à la solution du litige, les manquements reprochés reposant sur la qualification d'action de concert.

183.Il convient donc de saisir la Cour de justice d'une question préjudicielle sur ce point, selon les termes figurant au dispositif du présent arrêt.

184.En deuxième lieu, au cas où l'obligation d'interprétation conforme à l'article 10, sous a), de la directive transparence s'imposerait pour les seuls besoins de l'application des articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 du RGAMF, la Cour se demande si cette solution ne risque pas de conduire à la situation paradoxale où des détenteurs d'actions seraient soumis, en matière de notification de participations importantes, dans le contexte d'une OPA, à des exigences moins strictes que celles applicables en matière d'OPA, alors que, en cas d'OPA, l'exigence de transparence est précisément renforcée, ce qui explique que la directive OPA impose des obligations de publicité plus strictes que celles prévues la directive transparence (considérant 12 in fine de la directive transparence).

185.La question se pose dans la mesure où, en l'espèce, l'un des manquements reprochés ' sur le fondement de la combinaison des articles 233-7 du code de commerce et 223-14 du RGAMF ' se rapporte à un prétendu franchissement de seuil de 5 % qui aurait eu lieu, de concert, à la date du 15 juillet 2019, soit pendant la période d'offre, tandis que les deux autres manquements reprochés ' sur le fondement des articles 231-46 et 231-47 du RGAMF ' se rapportent à de prétendus franchissements de seuils, respectivement de 1 % et de 2 %, qui auraient eu lieu, de concert, le premier le 27 juin 2019, soit au cours de la période de pré-offre, et le second le 10 juillet de la même année, soit au cours de la même période et, plus précisément, la veille du début de la période d'offre.

186.Certes, par construction, la directive transparence et sa transposition par les États membres ont vocation à prévoir, en matière de notification de participations importantes, des dispositions moins strictes que celles applicables dans le champ d'application de la directive OPA.

187.En outre, comme l'a précisé la Cour de justice, dans l'arrêt Adler, précité (point 41), les exceptions prévues à l'article 3, paragraphe 1 bis, quatrième alinéa, sous i) à iii), de la directive transparence doivent faire l'objet d'une interprétation stricte.

188.Ce principe d'interprétation, qui revêt une importance particulière en matière de sanctions, laisse penser que

lorsque les dispositions de l'article L. 233-10, I, du code de commerce, sont mobilisées pour caractériser un manquement à des obligations déclaratives prévues par des textes de transposition de la directive transparence, il ne serait pas possible, pour apprécier l'existence d'un prétendu concert, de distinguer selon que le manquement reproché s'inscrit ou non dans le contexte d'une OPA.

189. Toutefois, compte tenu des circonstances particulières de l'espèce, la Cour se demande si, la circonstance qu'un manquement reproché, sur le fondement de dispositions nationales adoptées dans le cadre de la directive transparence, se situe dans le contexte d'une OPA, plus précisément pendant la période d'offre, est susceptible d'avoir une incidence sur l'interprétation de l'article 10, sous a), de la directive transparence, et, par voie de conséquence, sur l'interprétation conforme des dispositions nationales tendant à le transposer.

190. La Cour de justice n'a pas davantage eu l'occasion de se prononcer sur ce point. Il convient donc de la saisir d'une question préjudicielle, selon les termes figurant au dispositif du présent arrêt.

191. En troisième lieu, en cas de réponse à la première question en ce sens que l'obligation d'interprétation conforme aux dispositions précitées de l'article 10, sous a), de la directive transparence s'impose pour la caractérisation de tout manquement ou pour certains d'entre eux seulement, la Cour se demande comment il convient d'interpréter ces dispositions.

192. Comme cela a déjà été indiqué, dans l'arrêt Adler, précité, la Cour de justice a précisé que l'article 10, sous a), de ladite directive « requiert un niveau d'engagement élevé sur une certaine période, qui ne peut être ni éphémère, ni intermittent et qui doit être uniforme et viser la direction de la société en question » (point 35 de l'arrêt, souligné par la présente Cour). Cette formule laisse penser que la notion de « personnes agissant de concert » doit être entendue strictement. Elle apporte, en outre, un éclairage sur l'exigence du caractère durable de la politique commune poursuivie.

193. Toutefois, la Cour s'interroge sur le point de savoir si la politique commune durable « en ce qui concerne la gestion de la société », au sens de ces dispositions, doit être entendue strictement comme visant directement sa gestion ou sa direction, au moyen, notamment, de la désignation de ses organes de direction, d'administration ou de surveillance, afin d'influer, au sein même de la société, par un exercice concerté des droits de vote, sur ses grandes orientations financières, sociales, commerciales ou économiques, c'est-à-dire sur sa stratégie, ou s'il suffit que sa gestion soit indirectement visée, notamment, par l'effet escompté de l'absence de mise en 'uvre du retrait obligatoire dans le cadre d'une OPA, à savoir le maintien de cette société dans la cote.

194. La Cour de justice n'a pas davantage eu l'occasion de se prononcer sur ce point. Il convient donc de la saisir d'une question préjudicielle, selon les termes figurant au dispositif du présent arrêt

REJETTE ce moyen ;

RÉSERVE les dépens ;

DIT qu'une expédition du présent arrêt, ainsi qu'une version pseudonymisée par la Cour de cassation, seront transmis par le greffe de la cour d'appel de Paris au greffier de la Cour de justice de l'Union européenne.

LE GREFFIER,

Valentin HALLOT

LA PRÉSIDENTE,

Françoise JOLLEC