



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°2 du 28 février 2020

Procédure n° 2018-09

Décision n° 2

Personnes mise en cause :

- Forever Winner International Development Ltd
Dont le siège social est situé Rm 1608, Far East Finance Centre, 16 Harcourt Road Admirale, Hong Kong
Prise en la personne de son représentant légal
- M. Guoliang Yao
Ayant élu domicile à la société Forever Winner International Development LTD - Rm 1608, Far East Finance Centre, 16 Harcourt Road Admirale, Hong Kong
- Mme Yan Lin
Née le [...] à [...]
Ayant élu domicile à la société Tebon Securities Co Ltd, 29/F, UC Tower No 500 Fushan Road, Shanghai, P.R. China, 200122 (Chine)

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

Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, notamment ses articles 7, 8 et 14 ;

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

Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 621-1, 622-1 et 622-2 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 24 janvier 2020 :

- M. Christophe Lepitre, en son rapport ;
- Mme Camille Dropsy, représentant le collège de l'AMF ;

Les mis en cause, régulièrement convoqués, étant absents.

FAITS

La société Club Méditerranée (ci-après, « **Club Med** ») est la société mère d'un groupe spécialisé dans l'exploitation de villages de vacances haut de gamme.

A l'époque des faits, ses actions étaient admises à la négociation sur le compartiment B d'Euronext Paris, sa capitalisation boursière s'élevant à 558 millions d'euros au 30 juin 2013.

Le 27 mai 2013, Fosun, société d'investissement chinoise et Axa Private Equity (ci-après, « **Axa PE** »), les deux principaux actionnaires de Club Med, ont annoncé leur intention de déposer conjointement avec le management de Club Med un projet d'offre publique d'achat (ci-après, « **OPA** ») sur les titres de la société, par l'intermédiaire de leur holding commune, Gaillon Invest, au prix de 17 euros par action et de 19,23 euros par obligation convertible échangeable en action nouvelle ou existante (ci-après, « **OCEANE** »).

Ce projet d'offre a été déposé auprès de l'AMF le 30 mai 2013, pour un prix unitaire relevé le 24 juin 2013 à 17,50 euros par action et 19,79 euros par OCEANE.

A la suite du recours exercé contre la décision de conformité de l'AMF en date du 15 juillet 2013, ainsi que du dépôt de plusieurs contre-offres entre le 30 juin 2014 et le 2 janvier 2015, l'OPA de Gaillon Invest sur les titres Club Med a été clôturée le 5 mars 2015. Au terme de cette opération, Gaillon Invest détenait de concert 98,29 % du capital et 96,40 % des droits de vote de Club Med.

Au cours de la période précédant l'annonce de l'OPA en date du 27 mai 2013, la direction de la surveillance des marchés de l'AMF a identifié plusieurs opérations suspectes sur le titre.

PROCÉDURE

Le 6 août 2013, le secrétaire général de l'AMF a décidé d'ouvrir une enquête portant sur « *l'information financière et le marché du titre CLUB MEDITERRANEE, ou sur tout instrument financier qui lui serait lié, à compter du 1^{er} juillet 2012* ».

Le 13 novembre 2015, la direction des enquêtes et des contrôles a adressé à M. Guoliang Yao et à la société Forever Winner International Development Ltd (ci-après, « **FWI** »), dont il est le directeur général, des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de leur faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Le 27 avril 2017, à la suite de la transmission d'éléments complémentaires de la part de la *Securities and Futures Commission* (ci-après, « **SFC** »), l'autorité de supervision hongkongaise, de nouvelles lettres circonstanciées ont été transmises à M. Yao et la société FWI.

Par courrier du même jour, la direction des enquêtes et des contrôles a adressé à Mme Yan Lin une lettre l'informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de lui être reprochés au regard des constats des enquêteurs.

Les mis en cause n'ont pas répondu aux lettres circonstanciées précitées.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 1^{er} décembre 2017.

La commission spécialisée n°3 du collège de l'AMF a décidé, le 15 décembre 2017, de notifier des griefs à FWI, M. Yao et Mme Lin.

Les notifications de griefs, accompagnées de leur traduction en mandarin, ont été adressées aux mis en cause par DHL le 16 juillet 2018.

Les notifications de griefs, qui retiennent que l'information relative à l'OPA de Fosun et d'Axa PE sur les titres Club Med était privilégiée au plus tard le 10 avril 2013, reprochent aux mis en cause d'avoir manqué

à leur obligation d'abstention d'utilisation de cette information privilégiée à l'occasion de leurs interventions sur le titre Club Med, en méconnaissance des dispositions des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF. Il est ainsi reproché à :

- la société FWI, d'avoir acquis sur le fondement de l'information privilégiée précitée et à l'initiative de son directeur général M. Yao, les 29, 30 avril et 2 mai 2013, 70 000 actions Club Med à un cours moyen de 12,89 euros. FWI a cédé l'intégralité de ses titres le jour de l'annonce de l'OPA sur Club Med, soit le 27 mai 2013, à un cours moyen de 17,01 euros, ce qui lui a permis de réaliser une plus-value de 285 995 euros ;
- M. Yao, d'avoir procédé à l'acquisition à titre personnel, sur le fondement de l'information privilégiée précitée, entre le 29 avril et le 7 mai 2013, de 79 387 actions Club Med à un cours moyen de 12,96 euros. M. Yao a cédé tous ses titres le jour de l'annonce de l'OPA à un cours moyen de 17,02 euros, occasionnant une plus-value de 323 941 euros ;
- Mme Lin, d'avoir acheté, sur le fondement de l'information privilégiée précitée, entre le 3 et le 22 mai 2013, 51 800 titres Club Med au cours moyen de 13,21 euros titres. Mme Lin a également cédé la totalité de ses titres le jour de l'annonce de l'OPA à un cours moyen de 17,01 euros, engendrant ainsi une plus-value 196 095 de euros.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 16 juillet 2018 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 25 juillet 2018, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Christophe Lepitre en qualité de rapporteur.

Par lettres du 16 novembre 2018, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 dudit code.

Par lettres du 14 février 2019, le rapporteur a convoqué, d'une part, FWI et M. Yao et, d'autre part, Mme Lin à des auditions auxquelles les mis en cause ne se sont pas présentés.

Le 13 mai 2019, à la suite d'un délai supplémentaire accordé par le rapporteur, les conseils de M. Yao et FWI ont communiqué des observations en réponse aux notifications de griefs.

Le 23 mai 2019, les conseils de M. Yao et FWI ont communiqué des pièces complémentaires à leurs observations en réponse aux notifications de griefs.

Par lettre du 14 juin 2019, Mme Lin a indiqué contester les griefs qui lui ont été notifiés mais ne pas avoir les moyens de prendre un avocat. Elle a en outre précisé vivre désormais en Australie.

Le rapporteur a déposé son rapport le 28 novembre 2019.

Par lettres des 28 novembre et 6 décembre 2019, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, FWI, M. Yao et Mme Lin ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 24 janvier 2020 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres des 6 décembre et 17 décembre 2019, FWI, M. Yao et Mme Lin ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 24 janvier 2020 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

FWI, M. Yao et Mme Lin n'ont pas déposé d'observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettre du 19 décembre 2019, l'un des conseils de M. Yao et FWI a sollicité le report de la séance. Par lettre du 30 décembre 2019, le président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions a répondu qu'il ne lui était pas possible de répondre favorablement à cette demande.

Par courrier électronique du 17 janvier 2020, le conseil chinois de M. Yao a indiqué que celui-ci ne serait ni présent, ni représenté lors de la séance de la commission des sanctions du 24 janvier 2020.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur le caractère privilégié de l'information relative à l'OPA de Fosun et Axa PE sur les titres Club Med

1. Les notifications de griefs retiennent qu'au plus tard le 10 avril 2013, l'information relative à l'OPA de Fosun et AXA PE sur les titres Club Med revêtait les caractéristiques d'une information privilégiée, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. Selon la poursuite, cette information était à cette date (i) précise, dès lors que les discussions sur les modalités de l'opération étaient suffisamment avancées en termes de structuration, de gouvernance et de prix, que des listes d'initiés avaient été établies et que des accords de confidentialité avec des banques pour financer l'opération avaient été conclus, (ii) non publique jusqu'à son annonce le 27 mai 2013 et (iii) susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action Club Med, dès lors que, d'une part, le prix envisagé de 17 euros par action faisait ressortir une prime de 23 % par rapport au cours moyen du titre depuis le début de l'année 2013 et, d'autre part, que cette information était de nature à rassurer les marchés, en raison des perspectives en termes de développement pour Club Med, notamment vers la Chine.
2. Dans leurs observations en réponse aux notifications de griefs, FWI et M. Yao ne contestent ni le caractère privilégié de l'information en cause, ni la date retenue par la poursuite à partir de laquelle cette information est devenue privilégiée. Mme Lin, pour sa part, a indiqué contester les griefs sans autre précision.

1. Sur les textes applicables

3. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 29 avril et le 22 mai 2013, seront examinés à la lumière des textes alors applicables sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
4. L'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 25 novembre 2004 au 14 juin 2014, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016, disposait : « *Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...]. / Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés [...]. / Une information, qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés [...] est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* ».
5. Les dispositions de l'article 7 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, « **règlement MAR** »), entrées en application le 3 juillet 2016, qui définissent l'information privilégiée en des termes équivalents aux dispositions précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères et ne sont donc pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.
6. Les faits reprochés seront donc examinés à la lumière des dispositions précitées de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF dans leur version applicable à l'époque des faits.

2. Sur le caractère privilégié de l'information relative à l'OPA de Fosun et d'Axa PE sur les titres Club Med

2.1. Sur le caractère précis de l'information

7. Les pièces du dossier relatives à la préparation de l'OPA de Fosun et d'Axa sur les titres Club Med font ressortir la chronologie suivante.
8. Les 17 septembre et 23 octobre 2012, des accords de confidentialité relatifs à « *l'examen des opportunités de recomposition du capital de la société Club Méditerranée* » étaient conclus entre, d'une part, Club Med, et, d'autre part, respectivement, Axa PE et Fosun.
9. Le 4 décembre 2012, un rapport du conseil financier des dirigeants de Club Med, prévoyait un prix d'offre de 17 euros par action à titre de « *scénario central* », soit une « *prime de 32 % sur le cours de clôture du 30/11/2012* ».
10. Le 7 décembre 2012, un document de discussion établi par la Société Générale, banque conseil de Club Med, à l'occasion d'une réunion entre des représentants de Club Med, AXA PE et Fosun privilégiait le scénario d'une offre publique de la société Gaillon, société *ad hoc* à constituer qui serait détenue par Axa PE et Fosun, et prévoyait différents scénarios de financement.
11. Le 24 décembre 2012, le conseil d'administration de Fosun donnait son accord pour poursuivre les discussions relatives au « *projet Gaillon* ».
12. Le 26 février 2013, la Société Générale adressait à Club Med et Axa PE une « *working group list* » avec l'ensemble des conseils financiers, juridiques et stratégiques impliqués dans le projet d'opération.
13. Entre février et mars 2013, plusieurs documents relatifs à la structuration du projet d'opération établis par la Société Générale mentionnaient un prix par action de 17 euros au titre de l'OPA, tandis que le calendrier indicatif prévoyait une annonce de l'opération le 13 mai 2013.
14. A compter du 10 avril 2013, des accords de confidentialité étaient transmis puis conclus avec différentes banques dans la perspective du financement de l'OPA.
15. Le 12 avril 2013, une liste d'initiés occasionnels relative au « *projet Gaillon* » était établie par la société Club Med.
16. Il ressort de ce qui précède qu'au 10 avril 2013, les parties prenantes de l'opération avaient arrêté le principe d'une OPA de la société Gaillon sur les titres Club Med avec pour scénario central un prix de 17 euros par action et que des banques avaient été contactées pour le financement du projet. Le calendrier prévisionnel de l'opération prévoyait d'annoncer l'opération un mois plus tard. Enfin, les pièces du dossier ne font état d'aucune difficulté quant au financement de l'opération.
17. En conséquence, le 10 avril 2013, l'opération était définie de façon suffisamment précise pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, comme l'illustre au demeurant l'établissement de listes d'initiés par Club Med, et ce nonobstant le fait qu'à cette date le financement bancaire n'ait pas encore été octroyé ou que les conseils d'administration respectifs des initiateurs de l'offre n'aient pas formellement approuvé le projet d'opération, de sorte que l'OPA de Fosun et Axa PE sur les titres Club Med constituait, au 10 avril 2013, un événement susceptible de se produire au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.
18. Il était en outre possible de tirer de cet événement une conclusion, en l'occurrence positive, quant à son effet possible sur le cours du titre Club Med, dès lors que dans ce type d'opération, le prix offert par l'initiateur de l'offre aux actionnaires de la société cible reflète généralement une prime eu égard au cours existant avant l'annonce de l'opération. En l'espèce, le prix de 17 euros par action, envisagé à titre d'hypothèse centrale dans les documents préparatoires à l'opération, correspondait à une prime de plus de 20 % par rapport au cours moyen de l'action Club Med depuis le début de l'année 2013.

19. Il en résulte que l'information relative à l'OPA de Fosun et AXA PE sur les titres Club Med était, dès le 10 avril 2013, précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

2.2. Sur le caractère non public de l'information

20. Il ressort des pièces du dossier que si le marché s'interrogeait sur les intentions de Fosun à la suite de l'arrivée à échéance, le 7 mars 2013, de la clause dite de *standstill* aux termes de laquelle la société d'investissement chinoise s'était engagée à ne pas prendre une participation supérieure à 10 % au capital de Club Med, ce seul fait n'est pas de nature à donner un caractère public à l'information relative au projet d'OPA de Fosun et Axa PE sur les titres Club Med.
21. L'information en cause est donc restée non publique jusqu'à l'annonce de l'OPA le 27 mai 2013.

2.3. Sur l'influence sensible de l'information sur le cours du titre Club Med

22. Le succès d'une OPA, *a fortiori* lorsque celle-ci vise un retrait de la cote, suppose que ses initiateurs offrent un prix par action reflétant une prime par rapport au cours existant susceptible d'encourager l'apport des titres à l'offre.
23. L'information sur l'OPA de Fosun et d'AXA PE sur les titres Club Med est donc par nature susceptible d'avoir une influence sensible, en l'occurrence positive, sur le cours de l'action Club Med.
24. Au demeurant, comme il a été vu, le prix envisagé de 17 euros par action faisait ressortir une prime supérieure à 20 % par rapport au cours moyen de l'action Club Med depuis le début de l'année 2013.
25. L'information relative à l'OPA de Fosun et d'AXA PE sur le titre Club Med a par conséquent revêtu un caractère privilégié à compter du 10 avril 2013, et est restée privilégiée jusqu'au 27 mai 2013.

II. Sur la détention et l'utilisation de l'information privilégiée

1. Sur les textes applicables

26. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 29 avril et le 22 mai 2013, seront examinés à la lumière des textes alors applicables sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
27. L'article 622-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 19 janvier 2006 au 14 juin 2014, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016, disposait que : « *Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés [...]* ».
28. L'article 622-2 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 25 novembre 2004 au 23 septembre 2016, énonçait que : « *Les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 s'appliquent à toute personne qui détient une information privilégiée en raison de : / 1° Sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ; / 2° Sa participation dans le capital de l'émetteur ; / 3° Son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que de sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière ; [...]* / Ces obligations d'abstention s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée. [...] Lorsque la personne mentionnée au présent article est une personne morale, ces obligations d'abstention s'appliquent également aux personnes physiques qui participent à la décision de procéder à l'opération pour le compte de la personne morale en question ».
29. Les dispositions des articles 8 et 14 du règlement MAR, qui définissent les opérations d'initié en des termes équivalents aux dispositions précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères que ces dernières et ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

30. Les faits reprochés seront donc examinés à la lumière des dispositions précitées des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF dans leur version applicable à l'époque des faits.

2. Sur la détention et l'utilisation de l'information privilégiée par Mme Lin

31. Il est reproché à Mme Lin d'avoir acquis, entre le 3 et le 22 mai 2013, un total de 51 800 titres Club Med au cours moyen de 13,21 euros sur le fondement de l'information privilégiée relative à l'OPA de Fosun et d'AXA PE sur les titres Club Med. Au soutien de ce grief, la poursuite fait état du faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant : l'ouverture d'un compte spécifique pour acquérir les actions Club Med ; le caractère atypique des acquisitions au regard des habitudes d'investissement de Mme Lin ; les relations professionnelles existantes entre Mme Lin et, d'une part, Fosun, une des initiatrices de l'OPA, et, d'autre part, M. Yao, qui a investi opportunément sur le titre Club Med durant la même période ; et, enfin, le caractère peu convaincant des explications avancées par Mme Lin pour justifier ses acquisitions intervenues à un moment opportun.
32. Il convient de souligner que Mme Lin n'a adressé aucune observation écrite et ne s'est pas présentée à l'audition à laquelle le rapporteur l'avait convoquée. Elle a revanche été auditionnée par les enquêteurs de la *China Securities Regulatory Commission* (ci-après « **CSRC** ») le 12 octobre 2016.
33. La détention de l'information privilégiée est un fait qui se prouve par tous moyens, notamment, par un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte que seule cette détention permet d'expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé, sans que la poursuite n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée, mais à condition que le rapprochement de ces indices l'établisse sans équivoque et que les justifications avancées par les personnes poursuivies ne permettent pas d'écarter les soupçons et indices motivant les poursuites.
34. Au titre de ce faisceau d'indices, la poursuite soutient tout d'abord que Mme Lin a ouvert un compte chez ANZ Private Bank Hong Kong (ci-après, « **ANZ** »), le 12 mars 2013, qui n'a été alimenté que le 3 mai 2013 en vue de l'acquisition des titres Club Med, de sorte que son compte aurait été ouvert en prévision des acquisitions litigieuses et à cette seule fin.
35. Il ressort de la chronologie précitée que Mme Lin a ouvert ce compte le 12 mars 2013, soit deux mois avant le début des acquisitions sur le titre Club Med. De plus, si ce compte a ensuite été utilisé pour de nombreuses opérations d'investissement, il n'a été alimenté pour la première fois que le 3 mai 2013 pour l'achat des titres litigieux. Interrogée sur l'ouverture de ce compte lors de son audition par la CSRC, Mme Lin a déclaré avoir travaillé entre 2007 et 2009 dans une banque Hongkongaise dont certains collègues, avec qui elle entretenait de très bonnes relations, avaient rejoint ANZ et avoir donc, en soutien à ces collègues, ouvert un compte chez ANZ en 2013. Cette explication, peu convaincante, n'est étayée par aucun élément. Il s'ensuit que l'ouverture du compte ANZ en mars 2013 constitue un indice de détention et d'utilisation de l'information privilégiée par Mme Lin.
36. La notification de griefs souligne le caractère atypique des acquisitions litigieuses au regard des habitudes d'investissement de Mme Lin.
37. Il ressort de l'examen des relevés du compte ANZ du 1^{er} mai 2013 au 31 décembre 2015 versés à la procédure que les investissements de Mme Lin concernent des sociétés chinoises ou hongkongaises, qui n'ont pas de lien avec le secteur du tourisme. De plus, le montant des autres investissements réalisés est inférieur à celui dans Club Med. Interrogée sur ses habitudes d'investissement lors de son audition par la CSRC, Mme Lin a déclaré avoir beaucoup d'actions en Amérique, en Australie et à Hong-Kong mais peu d'actions en Europe. Si, lors de cette audition, Mme Lin a également indiqué disposer d'un autre compte chez HSBC pour procéder à ses investissements en devises étrangères, cette allégation est une pure affirmation qui n'est corroborée par aucun élément du dossier. En particulier, elle n'a produit aucune information relative à l'existence ou au fonctionnement de ce compte, alors qu'a priori il lui aurait été loisible de le faire. Il résulte de ce qui précède que le caractère atypique des opérations litigieuses, au regard des habitudes d'investissement de la mise en cause, constitue un indice de détention et d'utilisation de l'information privilégiée.

38. La notification de griefs expose que Mme Lin entretenait des liens professionnels avec Fosun susceptibles de constituer un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée.
39. Comme Mme Lin l'a indiqué lors de son audition par la CSRC le 12 octobre 2016, elle était à la date des faits litigieux vice-présidente et directrice financière de la société chinoise de services financiers Tebon Securities Co Ltd (ci-après, « **Tebon** »). Lors de cette même audition, elle a également indiqué qu'en 2013, Fosun, dirigée par M. Guo Guangchang, était l'un des actionnaires de contrôle de Tebon et qu'elle connaissait personnellement ce dernier pour l'avoir rencontré lors d'une réunion annuelle de Fosun. Par ailleurs, Tebon mentionne sur son site Internet qu'elle utilise l'expertise et les ressources du groupe Fosun avec lequel elle est en lien constant. Il résulte de ce qui précède que l'existence de liens professionnels entre Mme Lin et le groupe Fosun est susceptible de révéler un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée pouvant constituer l'un des éléments du faisceau d'indices permettant d'établir la détention et l'utilisation de cette information par Mme Lin.
40. La notification de griefs met également en exergue, à titre d'indice de détention de l'information privilégiée par Mme Lin, l'existence de relations professionnelles entre cette dernière et M. Yao, les interventions de ce dernier sur le titre Club Med pouvant être expliquées par la transmission à son bénéfice de l'information privilégiée par Mme Lin.
41. Interrogée sur ses liens avec M. Yao lors de son audition par la CSRC, Mme Lin a déclaré qu'elle avait fait sa connaissance en 2008 lorsqu'elle était administratrice non exécutive et indépendante de la société Strong Petrochemical Holdings Limited (ci-après, « **Strong Petrochemical** »), dont M. Yao est le directeur général. Elle a également précisé n'avoir aucune relation avec lui à l'exception d'une à deux réunions annuelles. M. Yao a quant à lui acquis des titres Club Med en sa qualité de dirigeant de FWI les 29, 30 avril et 2 mai 2013 et, à titre personnel, entre le 29 avril et le 7 mai 2013, soit à une période très proche de celle des acquisitions de Mme Lin. Si les pièces du dossier n'établissent pas formellement l'existence d'un contact entre Mme Lin et M. Yao entre le 10 avril 2013 et le début des investissements dans Club Med de ce dernier, l'existence de liens professionnels entre eux est là encore susceptible de révéler un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée pouvant constituer un indice supplémentaire de détention et d'utilisation de l'information privilégiée.
42. Enfin, la poursuite soutient que les explications peu convaincantes avancées par la mise en cause pour justifier ses interventions sur le titre Club Med, alors même que celles-ci ont été effectuées à un moment opportun, constituent un indice supplémentaire de détention et d'utilisation de l'information privilégiée.
43. Mme Lin a acquis des titres Club Med entre le 3 et le 22 mai 2013, c'est-à-dire très peu de temps avant l'annonce de l'OPA de Fosun et Axa PE sur Club Med, le 27 mai 2013, et les a cédés en totalité le jour de l'annonce, de sorte que ces acquisitions sont bien intervenues à un moment opportun.
44. Par ailleurs, lors de son audition par la CSRC le 12 octobre 2016, Mme Lin a justifié son investissement dans Club Med au motif qu'elle s'intéressait à cette société depuis son séjour dans un des villages du groupe en 2008 et qu'elle estimait, au vu d'un article de presse et de ses compétences en finance, que la participation de Fosun au capital de Club Med était susceptible d'avoir un effet dynamique sur le développement de cette dernière. Néanmoins, comme le souligne la poursuite, Fosun est entrée au capital de Club Med dès 2010 et son implantation en Chine a été renforcée dès novembre 2011 avec l'annonce de l'ouverture d'un nouveau village à Guilin. Les explications, qui manquent de sérieux, ne sont donc pas de nature, à elles seules, à justifier l'investissement réalisé.
45. Il résulte de ce qui précède que l'absence d'explications convaincantes au soutien de la décision d'investissement de Mme Lin constitue également un indice de détention et d'utilisation de l'information privilégiée par cette dernière.
46. Les indices précités, tenant à l'ouverture d'un compte deux mois avant les acquisitions litigieuses, à l'atypie de ces dernières, à leur réalisation à un moment opportun, aux liens professionnels existants, d'une part, entre Mme Lin et Fosun et, d'autre part, entre Mme Lin et M. Yao et, enfin, à l'absence de justifications convaincantes au soutien de sa décision d'investissement, sont de nature à constituer un faisceau d'indices

graves, précis et concordants duquel il résulte que seule la détention de l'information privilégiée permet d'expliquer les opérations de Mme Lin.

47. Le grief notifié à Mme Lin est par conséquent caractérisé.

3. Sur la détention et l'utilisation de l'information privilégiée par M. Yao et FWI

48. Il est reproché à FWI d'avoir acquis, à l'initiative de M. Yao, les 29, 30 avril et 2 mai 2013, 70 000 titres Club Med à un cours moyen de 12,89 euros sur le fondement de l'information privilégiée relative à l'OPA de Fosun et d'Axa PE sur les titres Club Med. Il est également fait grief à M. Yao, outre les transactions précitées réalisées pour le compte de FWI, d'avoir acheté à titre personnel, entre le 29 avril et le 7 mai 2013, 79 387 titres Club Med à un cours moyen de 12,96 euros sur le fondement de la même information privilégiée. Au soutien de ces griefs, la poursuite met en avant le faisceau d'indices graves, précis et concordants suivant, qui est identique pour les deux mis en cause : les liens entre FWI et ses actionnaires ; le caractère atypique des opérations litigieuses eu égard aux habitudes d'investissement des mis en cause ; les relations professionnelles existantes entre M. Yao et Mme Lin, qui sont susceptibles selon la poursuite de constituer un vecteur de transmission de l'information privilégiée ; et, enfin, le caractère peu convaincant des justifications avancées par les mis en cause pour expliquer leurs acquisitions de titres Club Med, alors que celles-ci sont intervenues à un moment opportun.
49. M. Yao et FWI contestent les griefs notifiés, au motif que le faisceau d'indices mis en exergue par la poursuite n'est pas caractérisé. Les mis en cause affirment être des investisseurs expérimentés ayant déjà investi dans le secteur du tourisme, de sorte que les opérations litigieuses ne sont pas atypiques. Ils précisent que leurs acquisitions de titres Club Med se fondent sur une analyse des données publiques qui faisaient ressortir une perspective d'évolution positive du cours. M. Yao indique en outre qu'il n'a pas été en contact avec Mme Lin pendant la période des faits et souligne l'absence de preuve que cette dernière détenait l'information privilégiée en cause. Enfin, les mis en cause expliquent avoir cédé la totalité de leurs actions le jour de l'OPA au motif que le cours de 17 euros par action, qui constituait l'objectif de cours selon les analystes, était atteint.
50. Il sera tout d'abord relevé que les liens entre FWI et M. Yao, s'ils expliquent le cadre dans lequel M. Yao a agi pour le compte de FWI, ne sont en revanche pas susceptibles en eux-mêmes d'être considérés comme un indice de détention de l'information privilégiée par les mis en cause.
51. La poursuite estime que le caractère atypique de l'investissement dans Club Med est un indice de détention et d'utilisation de l'information privilégiée par les mis en cause.
52. Il ressort de l'examen des comptes-titres de FWI que celle-ci gérait un encours de 53 934 907 HKD (soit environ 5 426 000 euros) et a acquis, entre le 1^{er} janvier et le 31 mai 2013, des actions de sociétés pour un montant de 4,8 millions d'euros, le montant individuel d'un investissement pouvant dépasser 1,9 millions d'euros. Il s'ensuit que le montant afférent aux acquisitions de titres Club Med par FWI, d'un montant d'environ 900 000 euros, n'est pas atypique au regard des montants investis par cette dernière. Cependant, il résulte des mêmes pièces que FWI n'avait jamais investi, avant les acquisitions litigieuses, dans une société européenne ou dans le secteur du tourisme, la quasi-totalité de ses investissements concernant le secteur de l'énergie. Il s'ensuit que les acquisitions de titres Club Med par FWI présentent un caractère atypique au regard du secteur d'activité et de la zone géographique.
53. M. Yao gérait quant à lui un portefeuille d'investissement d'un encours de 12 385 553 dollars au 28 mars 2013 et a acquis à titre personnel pour 17 millions d'euros d'instruments financiers entre le 1^{er} janvier et le 31 mai 2013, le montant individuel d'un investissement pouvant être supérieur à 5,2 millions d'euros. Il s'ensuit que l'investissement d'environ 1 029 000 euros dans Club Med n'est pas atypique au regard des montants investis par M. Yao. Cependant, l'examen des comptes de M. Yao démontre que ce dernier n'avait jamais investi dans une société européenne, l'unique investissement dans une société non chinoise concernant une société canadienne de transport. Enfin, l'investissement de M. Yao en mars 2011 dans un projet d'infrastructure situé dans la ville hôte des Jeux Olympiques d'hiver de 2022 n'est pas à lui seul suffisant pour considérer que l'investissement dans une société cotée et internationale spécialisée dans le secteur du tourisme telle que Club Med ne serait pas atypique. Il résulte de ce qui précède que l'investissement de M. Yao est atypique, tant au regard du secteur d'activité que de la zone géographique concernés.

54. Les notifications de griefs relèvent que les relations professionnelles existantes entre Mme Lin et M. Yao constituent un autre indice de détention et d'utilisation de l'information privilégiée par ce dernier, dès lors qu'il est plausible que Mme Lin ait transmis l'information privilégiée à M. Yao.
55. Il a été vu, à l'occasion de l'examen du grief notifié à Mme Lin, que si les pièces du dossier n'établissent pas formellement l'existence d'un contact entre Mme Lin et M. Yao entre le 10 avril 2013 et le début des investissements de ce dernier dans Club Med, l'existence de liens professionnels entre eux au travers de la société Strong Petrochemical est susceptible de révéler un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée pouvant constituer un indice supplémentaire de détention et d'utilisation de cette dernière.
56. La poursuite retient enfin le caractère insuffisant des explications fournies par les mis en cause pour justifier leurs acquisitions, alors que celles-ci sont intervenues à un moment opportun.
57. Les acquisitions de FWI sur le titre Club Med sont intervenues les 29, 30 avril et 2 mai 2013 tandis que celles de M. Yao ont eu lieu entre le 29 avril et le 7 mai 2013, alors que l'OPA de Fosun et d'Axa PE sur les titres Club Med a été annoncé le 27 mai 2013. Les titres ont été intégralement cédés le jour de l'annonce. Les acquisitions des mis en cause ont donc bien eu lieu à un moment opportun.
58. Quant aux justifications apportées à leurs investissements, il convient de souligner que, dans un premier temps, M. Yao a indiqué à la SFC avoir investi dans le titre Club Med car il avait un grand attrait pour les sports d'hiver et se rendait, depuis 2004, chaque année au Club Med dans les Alpes, de sorte qu'il avait une bonne expérience et compréhension de son modèle économique. M. Yao avait également évoqué la renommée mondiale et la croissance rapide de Club Med en Chine pour justifier de l'opportunité des investissements litigieux. Dans un second temps, M. Yao et FWI ont soutenu dans leurs observations en réponse aux notifications de griefs que les données disponibles sur Club Med et Fosun justifiaient, selon eux, une décision d'investissement. Plus précisément, ils ont fait valoir que les données publiques de Club Med tenant à ce que cette société avait renforcé son implantation sur le territoire chinois, et sa campagne de communication, que la clause de *standstill* de Fosun expirait le 7 mars 2013 et enfin qu'une délégation de Club Med s'était rendue au forum franco-chinois du 22 au 28 avril 2013, laissaient entrevoir un très fort développement sur le marché chinois, susceptible de générer d'importants profits. Ils ont également fait valoir qu'il pouvait être déduit des données publiques de Fosun et notamment des déclarations de ses dirigeants, une possible évolution de la participation de Fosun dans un sens favorable aux actionnaires de Club Med dans le contexte de l'arrivée à échéance de la clause de *standstill* le 7 mars 2013 et au regard des analyses financières dont la majorité se positionnait à l'achat.
59. Cependant, et comme il a été dit précédemment, Fosun était entrée au capital de Club Med dès 2010, et l'implantation de cette dernière en Chine avait été renforcée dès novembre 2011 avec l'annonce de l'ouverture d'un nouveau village à Guilin. Le fait que la clause de *standstill* arrivait à échéance le 7 mars 2013, ce qui devait logiquement conduire le marché à s'interroger sur les intentions de Fosun, n'est pas de nature à expliquer les transactions réalisées par M. Yao et FWI entre le 29 avril et le 7 mai 2013. De même, le fait que certains analystes se soient positionnés à l'achat sur le titre Club Med, sans évoquer une offre publique, et qu'une délégation française se soit rendue au forum franco-chinois en avril 2013 - forum auquel M. Yao n'a pas participé -, ne sauraient remettre en cause l'indice avancé par la poursuite. Enfin, M. Yao et FWI font état de déclarations du directeur général de Fosun qui selon eux permettraient d'anticiper le renforcement de cette dernière dans l'actionnariat de Club Med. Cependant, celles-ci datent de 2011 et 2012. Aussi, il sera retenu que les justifications avancées par M. Yao et FWI relativement à leur investissement dans Club Med ne sont pas convaincantes.
60. Les indices précités, tenant à l'atypie des investissements litigieux, à leur réalisation à un moment opportun, aux liens professionnels existants entre Mme Lin et M. Yao et à l'absence de justifications convaincantes au soutien de leur décision d'investissement, sont de nature à constituer un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte que seule la détention de l'information privilégiée permet d'expliquer les opérations de M. Yao et de FWI.
61. Les griefs notifiés à M. Yao et FWI sont par conséquent caractérisés.

SANCTIONS ET PUBLICATION

62. Les transactions litigieuses ont eu lieu entre le 29 avril et le 22 mai 2013.
63. Le II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 28 juillet 2013, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié [...] dès lors que ces actes concernent : -un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé [...]* ».
64. Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 28 juillet 2013, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Les sanctions applicables sont : [...] c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à g du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public. [...]* ».
65. Il en résulte que Mme Lin, M. Yao et FWI encourent chacun une sanction de 100 millions d'euros ou du décuple du montant des profits éventuellement réalisés.
66. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; / - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement.* ».
67. Mme Lin, M. Yao et FWI ont méconnu, entre le 29 avril et le 22 mai 2013, leur obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée résultant des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.
68. Mme Lin était particulièrement avertie des obligations d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, tant au titre de ses fonctions professionnelles que de ses activités d'investisseur averti effectuant de nombreux investissements sur plusieurs places financières. Le manquement d'utilisation de l'information privilégiée lui a permis de réaliser une plus-value de 196 095 euros. Il sera tenu compte, en outre, de l'absence de coopération de Mme Lin qui n'a produit aucune observation écrite et ne s'est présentée ni devant le rapporteur de la commission des sanctions ni à la séance de la commission des sanctions. Enfin, aucun justificatif de ses ressources ou de son patrimoine ne figure au dossier.
69. Par conséquent, il sera infligé à Mme Lin une sanction pécuniaire de 600 000 euros.
70. M. Yao était particulièrement averti des obligations d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, tant au titre de ses fonctions professionnelles que de ses activités d'investisseur averti effectuant de nombreux investissements sur plusieurs places financières. Le manquement d'utilisation de l'information privilégiée lui a permis de réaliser une plus-value de 323 941 euros à titre personnel et a permis à FWI de réaliser une plus-value de 285 995 euros. Il sera tenu compte, en outre, de l'absence de coopération de M. Yao qui ne s'est présenté ni devant le rapporteur ni à la séance de la commission des sanctions. Enfin, aucun justificatif concernant ses ressources personnelles ou les résultats de FWI ne figure au dossier.

71. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera infligé à M. Yao et à FWI des sanctions pécuniaires respectives de 1 000 000 d'euros et 800 000 euros.
72. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes ayant commis les manquements retenus un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, par M. Didier Guérin, Mme Sandrine Elbaz-Rouso, Mme Sophie Schiller et M. Lucien Millou, membres de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de Mme Yan Lin une sanction pécuniaire de 600 000 euros (six cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Guoliang Yao une sanction pécuniaire de 1 000 000 d'euros (un million d'euros) ;
- prononce à l'encontre de la société Forever Winner International Development Ltd une sanction pécuniaire de 800 000 euros (huit cent mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 28 février 2020

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Jean Gaeremynck

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