

**Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD
DE LA SOCIETE X, DE M. A ET DE M. B**

La 2^{ème} section de la Commission des sanctions,

Vu le Code monétaire et financier ;

Vu les articles 47 et 49-III et IV de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière ;

Vu le décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

Vu les articles 1 à 4 du règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi précitée, et repris par les articles 222-1, 222-2, 222-3 et 632-1 du Règlement général de l'AMF ;

Vu les articles 1 et 2 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi précitée, et repris par les articles 611-1, 621-1 et 622-1 du Règlement général de l'AMF ;

Vu les notifications de griefs en date du 21 juillet 2004 du Président de l'AMF à la société X, M. A et M. B ;

Vu les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission des sanctions, présentées le 22 septembre 2004 par Me Hugues Mathez pour la société X et M. A, et le 12 octobre 2004 par M. B pour son compte ;

Vu le rapport de M. Yves Brissy en date du 22 février 2005 ;

Vu les lettres de convocation à la séance du 31 mars 2005, auxquelles était annexé le rapport du Rapporteur, adressées aux personnes mises en cause le 22 février 2005 ;

Vu les observations en réponse au rapport du Rapporteur présentées le 11 mars 2005 par Me Hugues Mathez pour la société X et M. A, et le 16 mars 2005 par Me Yves Claisse pour M. B ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 31 mars 2005 :

- M. Yves Brissy en son rapport,
- M. Jean-Baptiste Massignon, Commissaire du Gouvernement,
- Me Hugues Mathez, accompagné de Me Annabelle Raguene de Saint-Albin, pour la société X et M. A ; les mandats de représentation à l'audience donnés à Mes Hugues Mathez et Annabelle Raguene de Saint-Albin remis en séance, le premier émanant de Me Philippe Martin, mandataire judiciaire, et de Me Denis Facques, mandataire *ad hoc* de la société X, le second de M. A,
- Me Audrey Khalifa, du Cabinet Claisse et Associés, pour M. B, selon le mandat formel donné le 8 mars 2005,

Les Conseils ayant pris la parole en dernier.

I – RAPPEL DES FAITS ET DE LA PROCEDURE

A – LES FAITS

La société X (séparément ou avec ses filiales, selon le cas) est une société anonyme à Conseil d'administration régie par le droit français ayant son siège social à [...], immatriculée au Registre du commerce et des sociétés (« RCS ») de Paris sous le n° [...], et dont le capital est principalement détenu par

le public, le groupe suisse de négoce Z¹ en étant, avec une participation d'environ 33%, l'actionnaire principal.

M. A, élu membre du Directoire de la société X. le 6 mai 2002, en a été le Président à partir du 1^{er} juillet 2002. Il est devenu Président du Conseil d'administration le 20 septembre 2002, date du changement du mode de fonctionnement de la Société (*i.e.* société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance puis société anonyme à Conseil d'administration), puis a démissionné de toutes ses fonctions au sein du groupe le 2 décembre 2003. M. B a été administrateur de la société X du 20 septembre 2002 au 17 janvier 2003, date à laquelle il a démissionné de ses fonctions.

Les activités de la société X consistent [...], la société X est principalement présente en France, en Allemagne et, dans une moindre mesure, en Belgique.

Le 30 septembre 2002, la société X a signé avec la société Z et les banques du groupe un protocole d'accord ayant pour objet de restructurer, à l'occasion de la cession de la société Y, la dette à court terme de la société X (essentiellement portée par la société X (cote 05916)).

Par cet accord :

- la société Z² consentait à la société X un crédit d'un montant de 25 millions d'euros, étant expressément stipulé que tout tirage sur ce crédit était conditionné à l'utilisation intégrale préalable par la société X et ses filiales de la totalité des crédits à court terme accordés par les banques et devrait être remboursé aux mêmes échéances que ces crédits ;
- les banques du groupe X acceptaient de reporter la date d'exigibilité des créances à court terme qu'elles détenaient sur la société X au 31 décembre 2002 ou, si la signature du contrat de vente de la société Y avait lieu avant cette date, au moment de la cession, étant précisé que l'exigibilité ne pourrait être différée au-delà du 31 mars 2003 ;
- les actions de la société X', filiale allemande de la société X détenue à 100% dans laquelle étaient logés les actifs allemands du groupe, notamment la société Y, étaient nanties au profit de la société Z d'abord (nantissement de 1^{er} rang) et des banques créancières du groupe ensuite (nantissement de second rang) ;
- la société X s'engageait à procéder, avant le 31 décembre 2002, à la vente de la société Y, dont le prix serait entièrement affecté au remboursement du crédit accordé par la société Z et par les banques, et à s'efforcer de céder d'autres actifs, notamment la société [...], une filiale de la société X' spécialisée dans la production de métaux spéciaux (cotes 05916 et 005891).

Le 17 janvier 2003, la société X a annoncé qu'elle avait pris la décision de ne pas accorder de nouveaux financements à l'une de ses filiales détenues à 100%, la société X'', implantée à [...] depuis la fin du XIX^{ème} siècle, provoquant aussitôt une baisse significative du cours de l'action X sur le Premier Marché d'Euronext Paris³. Ces faits ont conduit le Directeur général de la COB à décider, le 18 février 2003, l'ouverture d'une enquête sur l'information financière et le marché des actions X à compter du 31 décembre 2001.

Au cours du 1^{er} semestre 2003, les difficultés financières de la Société ont été telles que la cotation des actions, admises aux négociations sur le Premier Marché d'Euronext Paris S.A. (Code ISIN [...]), a été suspendue à partir du 27 juin et que, le 21 octobre 2003, elle a été déclarée en cessation des paiements

¹ La société Z. - créée en [...] par M. [...], qui a cédé sa participation de 27,5% aux salariés en[...] -, est une société suisse multinationale de [...] (n°1 mondial dans cette activité) dont le siège est à [...] Suisse. Son chiffre d'affaires était de 51 milliards d'euros en 2001, pour un résultat net de 880 millions d'euros, ce qui fait de ce groupe le deuxième plus important groupe suisse après Nestlé en termes de chiffre d'affaires. La société Z est une société non cotée qui ne délivre que très peu d'informations au public. La société Z a racheté 15% du capital de la société X à la société [...] en 1995, date de son entrée au capital. La société Z a par la suite augmenté progressivement sa participation dans le capital de la société X.

² La société Z détenait, le 12 décembre 2002, 40% du capital et des droits de vote de [...]. Elle détenait également, à cette même date, 33% du capital et des droits de vote de la société la société X

³ Le 28 janvier 2003, le Tribunal de grande instance de Béthune décidait la mise en redressement judiciaire de la société X''.

Le 10 février 2003, les administrateurs judiciaires de la société X'' assignaient la société X et sa filiale la société X [...] SAS devant le Tribunal de grande instance de Béthune pour demander l'extension de la procédure de redressement judiciaire de la société X'' à la société X et à sa filiale la société X [...] SAS.

Le 10 mars 2003, le Tribunal de grande instance de Béthune décidait la mise en liquidation judiciaire de la société X''.

Le 11 avril 2003, le Tribunal de grande instance de Béthune rejetait la demande d'extension de la procédure collective à la société X et à la société X [...] S.A.S. Les liquidateurs de la société X'' ont fait immédiatement appel de cette décision.

Le 2 octobre 2003, la Cour d'appel de Douai ordonnait, dans un arrêt avant dire droit, une nouvelle expertise.

Le 16 décembre 2004, la Cour d'appel de Douai a étendu la liquidation judiciaire de la société X'' à la société X

après du Tribunal de commerce de Paris. Par jugement du 13 novembre 2003, le Tribunal a placé la société X en redressement judiciaire et lui a accordé une période d'observation de 6 mois prorogée pour une seconde période de 6 mois, soit jusqu'au 13 novembre 2004. Après l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire, la société X a poursuivi son activité en disposant d'une trésorerie suffisante pour financer son activité. Le 16 décembre 2004, la Cour d'appel de Douai a étendu la liquidation judiciaire de la société X'' à la société X.

B – LA PROCEDURE

Lors de sa séance du 1^{er} juin 2004, la Commission spécialisée de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du Code monétaire et financier, a examiné, conformément à l'article L. 621-15 du même Code, le rapport établi par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF.

Conformément à l'article 49-IV de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, la validité des actes de constatation et de procédure accomplis antérieurement à la première réunion de la Commission des sanctions de l'AMF s'apprécie au regard des dispositions législatives et réglementaires en vigueur à la date à laquelle ils ont été pris ou accomplis. Les procédures de sanction devant la COB en cours à la date de la première réunion du Collège sont poursuivies de plein droit par celui-ci devant la Commission dans les conditions prévues à l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier dans sa rédaction issue de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 précitée.

Le Président de l'AMF, agissant pour la Commission spécialisée, a adressé, le 21 juillet 2004, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, des notifications de griefs⁴ à l'encontre :

- de la société X, représentée par son Président-Directeur général actuel, M. C, sur le fondement des articles 1 à 4 du Règlement COB n° 98-07 *relatif à l'obligation d'information du public* maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 *de sécurité financière* et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier (cotes 05902 à 05909) ;
- de M. A, en tant que Président du Directoire de la société X du 1^{er} juillet 2002 au 19 septembre 2002 et de Président du Conseil d'administration du 20 septembre 2002 au 2 décembre 2003 sur le fondement des articles 1 à 4 du Règlement COB n° 98-07 *relatif à l'obligation d'information du public* maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 *de sécurité financière* et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier (cotes 05910 à 05917) ;
- de M. B, à titre personnel, en qualité d'administrateur de la société X du 20 septembre 2002 au 17 janvier 2003, sur le fondement des articles 1 et 2 du Règlement COB n° 90-08 *relatif à l'utilisation d'une information privilégiée* maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 *de sécurité financière* et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier (cotes 05898 à 05901).

Il est reproché à la Société et à son dirigeant de l'époque d'avoir communiqué :

- de manière incomplète sur la restructuration de la société X et sur l'état réel de son endettement à court terme à la suite de l'accord du 30 Septembre 2002, qui n'a été porté à la connaissance du public que le 28 Janvier 2003, et en délivrant à ce propos, par communiqué du 17 Janvier 2003, des informations inexactes ;
- de façon inexacte, les 12 Décembre 2002 et 17 Février 2003, sur les conséquences de la vente de l'usine « la société Y », qu'il s'agisse des retenues sur le prix de vente ou du transfert des fonds ;
- de façon inexacte, notamment le 20 Septembre puis dans le courant du mois de Décembre 2002 et le 6 Janvier 2003, sur les objectifs et les perspectives financières.

Il est fait grief à M. B d'avoir, étant en sa qualité d'administrateur en possession d'informations privilégiées sur le montant de l'endettement à court terme et sur la renégociation des concours bancaires résultant de l'accord du 30 septembre 2002, exploité ces informations en cédant, les 12 décembre 2002, 9, 10, 21 et 22 janvier 2003, la quasi totalité de ses titres (18 020 sur 18 120) et tous ceux de sa famille.

En application de l'article 19 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, le Président de la Commission a, le 26 juillet 2004 (cote 05922), désigné M. Yves Brissy en qualité de Rapporteur. Celui-ci a avisé la société X, en la personne de son Président-Directeur général M. C (cote 05925), M. A, en tant que Président du Directoire de la société X, du 1^{er} juillet 2002 au 19 septembre 2002 et de Président du Conseil

⁴ Les notifications de griefs en date du 21 juillet 2004 adressées à M. A et à la société la société X étant rédigées en des termes presque identiques – sous réserve des différences dues à la nécessité de caractériser, à l'égard du premier, un fait personnel – on les désignera indifféremment dans le présent rapport comme « la notification des griefs » ou « les notifications de griefs ». Les numéros de cotes référencés renverront aux numéros de cotes de la seule notification de griefs adressée à M. A.

d'administration du 20 septembre 2002 au 2 décembre 2003 (cote 05923) et M. B, à titre personnel et en tant qu'administrateur de la société X du 20 septembre 2002 au 17 janvier 2003 (cote 05924), par lettres recommandées avec demande d'avis de réception en date du 28 juillet 2004, de sa désignation.

Conformément à l'article 18 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 *relatif à l'Autorité des marchés financiers*, Me Hugues Mathez (Cabinet *Gide Loyrette Noué*) a formulé, le 22 septembre 2004, pour le compte de la société X et de M. A, des observations écrites en réponse à la notification de griefs. M. B, qui assure lui-même sa défense, a également formulé, le 12 octobre 2004, des observations écrites. Le Rapporteur a entendu M. A le 12 octobre 2004, à sa requête, et en présence de Me Hugues Mathez.

Les mis en cause ont été convoqués à la séance du 31 mars 2005 par des courriers du 22 février 2005, auxquels étaient joint le rapport de M. Brissy ; ceux-ci sont parvenus à leurs destinataires, comme cela résulte des accusés de réception, des attestations de réception et de la confirmation faite en séance par Me Hugues Mathez pour le compte des mandataires de la société X :

- le 23 février 2005 pour M.B et pour les mandataires de la société X ;
- le 24 février 2005 pour M. A.

Des observations en réponse au rapport ont été présentées le 11 mars 2005 par la société X et M. A, puis le 16 mars 2005 par M. B.

II - DECISION

A – SUR L'APPLICATION DU REGLEMENT COB N° 98-07 RELATIF A L'OBLIGATION D'INFORMATION DU PUBLIC ET DU REGLEMENT COB N° 90-08 RELATIF A L'UTILISATION D'UNE INFORMATION PRIVILEGIEE

Considérant que l'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel de la République française du 24 novembre 2004 abroge notamment, avec effet immédiat, les Règlements COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public et n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée qui fondent les présents griefs, en leur substituant le Règlement général de l'AMF dont il porte homologation ;

Considérant que l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que les Règlements de la COB demeurent applicables jusqu'à leur abrogation ; qu'avant l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, les Règlements n° 98-07 et n° 90-08 ont continué de s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient, et notamment à la communication publique de la société X ainsi qu'à l'exploitation susceptible d'avoir été faite par M. B d'une information privilégiée, intervenues l'une et l'autre en 2002 et 2003 ; que, depuis le 25 novembre 2004, c'est en application, respectivement, du Règlement n° 98-07 repris par les articles 222-1, 222-2, 611-1 et 632-1 du Règlement général d'une part, du Règlement n° 90-08 repris par les articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général d'autre part, que ces faits sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés ; qu'en effet, au regard de l'espèce considérée, le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objet des griefs puisque, tout en abrogeant les Règlements COB susvisés, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent, pour l'essentiel, équivalentes au fond ;

Considérant toutefois que le Règlement général a modifié deux concepts :

1. est désormais interdite, non plus seulement « *l'exploitation* » prévue par le Règlement n° 90-08, mais aussi la simple « *utilisation* » d'une information privilégiée ;
2. l'influence sur les cours que l'information serait susceptible d'avoir si elle était rendue publique est désormais qualifiée de « *sensible* », alors que le Règlement n° 90-08 ne faisait référence qu'à une « *incidence sur les cours* » et que le Règlement n° 98-07 visait une « *incidence significative* » ;

Considérant que l'extension de la définition du comportement incriminé (1) n'est évidemment pas applicable au manquement, antérieur à l'entrée en vigueur des articles 621-1 et 622-1 du Règlement général, reproché à M. B, qui doit bénéficier à cet égard du maintien des dispositions antérieures moins sévères ;

Considérant que la qualification de « *sensible* » donnée à l'influence sur les cours (2) est constitutive :

- d'une loi plus douce, immédiatement applicable aux manquements d'initié fondés sur le Règlement n° 90-08 ;
- d'une loi plus sévère, l'exigence d'une « *incidence significative* » sur les cours devant être maintenue pour l'appréciation des obligations de communication au public fondées sur le Règlement n° 98-07 ;



B – SUR L'IMPUTABILITE DES MANQUEMENTS

1- SUR L'IMPUTABILITE DES MANQUEMENTS AUX ARTICLES 1 A 4 DU REGLEMENT COB N° 98-07 RELATIF A L'OBLIGATION D'INFORMATION DU PUBLIC

Considérant que le Règlement COB n° 98-07 *relatif à l'obligation d'information du public* énonce un principe général selon lequel « *L'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère* » (art. 2), puis prohibe la communication ou la diffusion au public d'informations inexactes, fausses ou trompeuses (a) et met à la charge des sociétés émettrices une obligation d'information permanente (b) ;

a/ Sur l'article 3 relatif à la « fausse information »

Considérant que le Règlement susvisé énonce que « *constitue pour toute personne une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse* » (art. 3 alinéa 1^{er}) et précise, d'une part que le terme « *personne* » désigne « *une personne physique ou une personne morale* », d'autre part que ses dispositions « *sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur ou de la personne morale concernée* » (art. 1^{er}, alinéa 3) ; que cet article est rédigé en des termes qui permettent, *rationae personae*, de sanctionner toute personne, physique ou morale, émetteur ou non (et dans le cas d'une personne morale ou d'un émetteur, ses dirigeants), qui communiquerait, ou diffuserait sciemment, dans le cadre de ses fonctions ou en dehors de toutes fonctions professionnelles, des informations inexactes, imprécises ou trompeuses ;

b/ Sur l'article 4 relatif à l'obligation d' « information permanente »

Considérant qu'il est fait obligation à « *tout émetteur* » de « *le plus tôt possible, porter à la connaissance du public, tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative : (i) sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier ; ou (ii) sur le cours du contrat à terme ou de l'instrument financier admis sur un marché réglementé mentionné à l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier* » (art. 4, alinéa 1^{er}), l'émetteur pouvant toutefois, sous certaines conditions de confidentialité, différer la diffusion de l'information sensible lorsqu'il y va de son intérêt ; que cet article, réservé à l'émetteur et à son représentant, lequel ne peut être que le dirigeant à l'époque des faits, a déjà été appliqué, à raison de retards dans la diffusion d'informations susceptibles d'avoir une incidence significative sur le cours de ses instruments financiers, à un dirigeant ayant ultérieurement quitté ses fonctions (v. notamment : Paris, 1^{ère} ch., sect. H., 1^{er} avril 2003, *M. Nicolas Gaume c/ COB* et C. cass., 31 mars 2004, *M. Nicolas Gaume c/ COB*) ; que l'imputabilité à M. A des faits relevés à son encontre durant la période où il était le président de la Société, à les supposer établis, ne fait dès lors aucun doute, contrairement à ce que soutient son avocat ;

2- SUR L'IMPUTABILITE DES MANQUEMENTS AUX ARTICLES 1 ET 2 DU REGLEMENT COB N° 90-08 RELATIF A L'UTILISATION D'UNE INFORMATION PRIVILEGIEE

Considérant qu'aux termes de l'article 2 du Règlement susvisé, « *Les personnes disposant d'une information privilégiée à raison de leur qualité de membre des organes d'administration, de direction, de surveillance d'un émetteur ou à raison des fonctions qu'elles exercent au sein d'un tel émetteur doivent s'abstenir d'exploiter, pour compte propre ou pour compte d'autrui, une telle information sur le marché, soit directement soit par personne interposée, en achetant ou en vendant des titres de cet émetteur, ou des produits financiers liés à ce titre ; (elles) doivent s'abstenir de communiquer l'information privilégiée à des fins autres ou pour une activité autre que celles à raison desquelles elle est détenue* » ; que, selon l'article 1^{er}, « *le terme « personne » désigne une personne physique ou une personne morale* » ;

Considérant qu'en sa qualité d'administrateur dirigeant de l'émetteur au sens de l'article L. 225-17 du Code de commerce, M. B était soumis à cette obligation d'abstention ; qu'au demeurant, il ne conteste pas le caractère imputable, s'ils étaient avérés, des faits relevés à son encontre ;

C – SUR LES MOYENS DE PROCEDURE

Considérant que M. B estime, d'une part, qu'il n'a pas été informé, lors de sa convocation par les enquêteurs de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF, de l'objet de son audition, de telle sorte qu'il n'a pas pu s'y préparer, d'autre part, que cette audition serait entachée d'irrégularités diverses ;



1- SUR L'INFORMATION PREALABLE AUX AUDITIONS EFFECTUEES DANS LE CADRE DE L'ENQUETE

Considérant qu'il résulte des dispositions des articles L. 621-10 et L. 621-11 du Code monétaire et financier et de l'article 15 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 que ne sont pas contradictoires les enquêtes menées par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF, la phase contradictoire n'étant ouverte qu'à partir de la notification des griefs, comme l'a indiqué, dans son arrêt du 12 janvier 1992, la Cour d'appel de Paris⁵ ; qu'il résulte des pièces du dossier que M. B a été convoqué par lettre recommandée avec demande d'acquittement de réception en date du 18 novembre 2003 mentionnant le droit à l'assistance d'un avocat et comprenant un document intitulé « Vos droits à l'occasion d'une enquête de la Commission des opérations de bourse », c'est-à-dire conformément aux dispositions du décret n° 71-615 du 23 juillet 1971 alors applicable ; qu'il ressort du procès-verbal d'audition du 2 décembre 2003 que M. B a renoncé expressément à se prévaloir de ce qu'il n'avait pas été convoqué dans les conditions prévues au décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 entré en vigueur après l'envoi de la convocation et avant le 2 décembre 2003 et a indiqué avoir pris connaissance, préalablement à son audition, du document susvisé l'informant de ses droits (cote 005787) ; que ce premier moyen sera écarté ;

2- SUR LES IRREGULARITES INVOQUEES A PROPOS DE L'AUDITION DU 2 DECEMBRE 2003

Considérant que M. B prétend que les enquêteurs de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF auraient :

- systématiquement refusé de tenir compte des pièces qu'il leur a présentées à l'appui de sa défense (cotes 06134 à 06136 et cotes 06137 et 06138), refus n'ayant pas fait l'objet d'une mention dans le procès-verbal d'audition (cote 06149) ;
- omis de mentionner certaines de ses réponses ;
- mentionné au procès-verbal des phrases qu'il n'aurait pas dites ou, à tout le moins, qu'il n'aurait pas formulées de la façon dont elles y figurent, les enquêteurs ayant procédé à des « formulations ou reformulations abusives et à [sa] charge » (cote 06148) ;
- formulé des menaces lorsqu'il a manifesté, au bout de quatre heures d'audition et « remarquant qu'[il] était l'objet de manipulation », le souhait d'y mettre un terme (cote 06148) ;

Considérant que M. B n'a demandé aux enquêteurs, ni qu'il soit fait mention au procès-verbal de sa proposition de leur remettre des documents, ni qu'y soit constaté leur refus de les recevoir ; qu'il n'a pas souhaité faire d'observations particulières à l'issue de son audition alors que les enquêteurs lui ont demandé s'il avait quelque chose à ajouter et qu'il a accepté de signer le procès-verbal après l'avoir relu ; que les griefs formulés qui, à les supposer établis, seraient insusceptibles de justifier une annulation du procès-verbal d'audition, ne peuvent donc pas être retenus ;

Considérant que M. A fait valoir qu'en raison de sa domiciliation aux Etats-Unis, le délai de quinze jours qui lui a été imparti pour répondre aux observations du Rapporteur est trop court au regard des principes généraux de la défense et de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'Homme ;

Considérant qu'il résulte des articles 18 et 19 III du décret du 23 novembre 2003 que, si les personnes domiciliées en dehors de l'Espace économique européen bénéficient d'un délai porté de un à deux mois pour répondre à la notification des griefs, elles doivent, comme les autres mis en cause, présenter leurs observations dans les quinze jours de la réception du rapport ; qu'un tel délai, qui ne part qu'à compter du moment où le mis en cause a pu effectivement prendre connaissance de ce document, a pour objet, tout à la fois, de cantonner dans des limites raisonnables la durée des procédures et de faciliter la mise en place d'un débat contradictoire, le Rapporteur disposant d'un délai équivalent pour répondre lors de la séance, qui se tient au moins 30 jours francs après la réception de la convocation et du rapport ; qu'il n'est dès lors pas contraire aux prescriptions conventionnelles invoquées ; que le demandeur saurait d'autant moins s'en faire un grief qu'il n'a saisi la Commission d'aucune demande de prolongation du délai imparti et qu'il a été en mesure de déposer ses observations en temps utile ;

D – SUR LES ELEMENTS CONSTITUTIFS DES MANQUEMENTS

1/ Sur les manquements reprochés à la société X et à M. A, sur le fondement du Règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public

a/ Sur la communication concernant l'endettement à court terme et la restructuration de la société X

⁵ Paris, 1^{ère} ch., sect. H., 12 janvier 1992, *Schwartzmann*, *Rev. dr. bancaire*, 1994, 37, obs. M. Germain et M. Frison-Roche ; *Bull. Joly Bourse*, 1994, §20, note N. Decoopman

Considérant qu'il est reproché à la société X et à M. A, d'une part de n'avoir pas respecté, dans la communication concernant les effets du protocole d'accord du 30 septembre 2002 sur l'endettement à court terme, l'obligation d'information permanente (article 4 du Règlement COB n° 98-07), d'autre part, de n'avoir pas donné au public, dans le communiqué en date du 17 janvier 2003, une information complète, exacte et précise comme le leur imposaient les articles 2 et 3 du même Règlement ;

- **Sur le manquement à l'obligation d'information permanente**

Considérant que les crédits bancaires à court terme utilisés par la société X s'élevaient :

- au 30 septembre 2002, à 95,38 millions d'euros pour un montant total de crédits consentis par les banques de 100,35 millions d'euros, soit un taux d'utilisation de 94,90%⁶ (cotes 05916, 05680 et 05681) ;
- au 12 décembre 2002, à 99,9 millions d'euros, pour un montant total de crédits consentis par les banques de 100,35 millions d'euros⁷, soit un taux d'utilisation proche de 100% (cote 05916) ;

Considérant que le crédit de 25 millions d'euros consenti par la société Z à la société X lors de la signature du protocole d'accord du 30 septembre 2002 a été utilisé à hauteur de 5 millions d'euros le 2 décembre 2002, soit un taux d'utilisation de 20% (cote 05916) ;

Considérant que, dans les comptes consolidés de la société X au 30 juin 2002 publiés au *Bulletin des annonces légales obligatoires* (« BALO ») du 28 octobre 2002, le montant des concours bancaires à court terme (i.e. à moins de 1 an) du groupe X ressortait à 64,627 millions d'euros, pour un endettement bancaire total de 125,033 millions d'euros (cotes 05916, 05895 et 05723); qu'au titre des événements postérieurs à la clôture des comptes du 1^{er} semestre, il était précisé (cote 05720) : « *Des négociations ont été entamées avec les banques du groupe afin d'obtenir un accord sur le maintien, au profit de notre société et de ses filiales, des concours bancaires court terme existants (100,5 Millions €) en association avec la mise en place d'une ligne de crédit de 25 Millions € par un des actionnaires, la société Z.* » ; qu'au cours de l'assemblée générale du 20 septembre 2002, il a été indiqué aux actionnaires : « *La situation financière est marquée par un endettement préoccupant : un ratio d'endettement de 133%* » (cote 005646) ; que M. [...], alors Directeur financier, a précisé : « *(...) des lignes de crédit ont été négociées avec des banques, ce qui représente une enveloppe de 100,5 millions d'euros en court terme. Par ailleurs, 25 millions d'euros supplémentaires sont mis à notre disposition dans le cadre d'un protocole qui est en cours de négociation avec la société Z* » (cote 005643) ; que ces communications écrite et orale portaient sur les concours bancaires accordés au groupe X, et non sur l'utilisation qui en était ou en serait faite ; que ce n'est que le 28 janvier 2003 que la société a informé le public, par communiqué, du montant exact des dettes à court terme du groupe en indiquant : « *La situation de trésorerie de la société X s'est significativement dégradée en 2001 et 2002. La société X doit notamment faire face au remboursement de son endettement court terme qui s'élevait au 31 décembre 2002 à 105 millions d'euros. La société X étudie les conditions de ce remboursement et a engagé un programme de cession d'actifs* » (cotes 05916 et 005739) ;

Considérant qu'en outre, l'échéance de remboursement, fixée par le protocole du 30 septembre 2002 au 31 mars 2003 au plus tard, n'a été que très tardivement portée à la connaissance du public ; que, dans la notice publiée au BALO du 28 octobre 2002, qui est restée longtemps la seule source d'information disponible, il était indiqué : « *Afin de permettre un remboursement partiel de cette ligne de crédit, le cas échéant, et des concours bancaires, notre société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts pour céder, avant le 31 décembre 2002, son activité de production de [...] située à [...]. Des discussions exclusives ont été engagées en ce sens avec une société dont la société Z est actionnaire* » (cotes 005891 et 005720) ; que ce n'est que le 17 février 2003 que la société X a indiqué, par communiqué, l'échéance du 31 mars 2003 au plus tard à laquelle les dettes à court terme du groupe devaient être remboursées (cote 05915) ; que, par communiqué du 31 mars 2003, elle a confirmé la précarité de sa situation financière en précisant:

⁶ Selon le rapport d'enquête, au 31 décembre 2000, l'endettement bancaire consolidé de la société X s'élevait à 58,3 millions d'euros, dont 28,8 millions d'euros dus par la société X. Au 31 décembre 2001, cet endettement avait progressé de 55% pour atteindre 90,4 millions d'euros, dont 60,7 millions d'euros dus par la société X, soit une progression de 111%. Ce rapport relève également que la partie de cette dette (consolidée) dont l'échéance était de moins de 1 an avait également fortement progressé au cours de cette période, passant de 39,5 millions d'euros au 31 décembre 2000 à 50,7 millions d'euros au 31 décembre 2001, soit une augmentation de 28%, avec 23,9 millions d'euros au 31 décembre 2000 et 34,7 millions d'euros au 31 décembre 2001 dus par la société X, soit une augmentation de 45% (cote 05895).

⁷ Selon le rapport d'enquête (p. 12), ces crédits bancaires à court terme se décomposaient comme suit : (i) plusieurs lignes de crédit accordées à la société X par [différentes banques], pour un montant total de 84,5 millions d'euros, utilisées en totalité au 12 décembre 2002, et (ii) une ligne de crédit de 16 millions d'euros accordée à la société X et à la société X' par [banque allemande] transférée au bilan de la société X' par le protocole d'accord du 30 septembre 2002, utilisée à hauteur de 15,5 millions d'euros au 12 décembre 2002.



« L'engagement des banques de maintenir les crédits court terme de la société X (dont le montant principal s'élevait à 41 millions d'euros au 27 mars 2003) prendra fin le 31 mars 2003. La société X n'a pas obtenu des banques créditrices un engagement de proroger leurs encours au-delà de cette date » (cote 005892) ;

Considérant, enfin, que ce n'est que le 6 février 2004, à l'occasion de la publication des comptes de l'exercice 2002 au BALO, qu'a été portée à la connaissance du public la constitution, dans le cadre du protocole d'accord du 30 septembre 2002, de nantissements de premier et second rang des actions de la société X' au profit, respectivement, de la société Z et des banques (cotes 05915 et 005891) ;

Considérant que la société X et M. A font valoir que, dans son Rapport annuel pour l'année 2001⁸, la COB indiquait que : *« Tout en préservant la confidentialité de la procédure en cours, l'émetteur doit régulièrement, notamment à l'occasion de la publication des données comptables et de toute autre information significative, informer le marché de l'évolution de son niveau d'endettement et de trésorerie disponible »* (cote 06113) ; que, selon eux, le niveau d'endettement extrêmement élevé de la société X était connu du marché à la suite des communications effectuées :

- en juin 2001 à propos des comptes de l'exercice en cours, faisant apparaître un endettement à court terme de 39,009 millions d'euros (cote 006027) ;
- à l'occasion de l'assemblée générale du 20 septembre 2002 et de la publication des comptes du 1^{er} semestre 2002 au BALO du 28 octobre 2002 faisant apparaître un endettement à court terme de 64,627 millions d'euros (cotes 005723 et 06113) ;

Considérant qu'ils ajoutent qu'entre le 30 juin 2002 et le 31 décembre 2002, une communication spécifique sur l'endettement à court terme aurait constitué une violation de l'obligation légale et contractuelle de confidentialité et n'aurait été justifiée que s'il existait un risque que les banques cessent de maintenir leurs encours (cote 06113) ; que ce risque était alors inexistant, le protocole du 30 septembre 2002 ayant d'ailleurs anticipé un éventuel décalage dans le calendrier de remboursement et les négociations avec les banques n'ayant jamais été rompues ; qu'ils en concluent que *« (...) la date du 31 mars 2003 n'était pas une date couperet au-delà de laquelle la société aurait été en état de cessation des paiements »* (cotes 06111 à 06113) et que *« Même si l'obligation légale de confidentialité n'avait pas fait obstacle à une telle communication, il n'aurait pas été pertinent – pour la bonne information du public – de communiquer sur l'échéance du 31 mars 2003, sachant notamment qu'une telle communication aurait pu faire croire à tort au marché qu'il existait un risque de cessation des paiements à cette date (...) et aurait eu un impact désastreux sur la capacité de la société X à poursuivre son activité »* (Cote 06110) ;

Considérant que, de manière générale, la société X et M.A n'ont pas respecté l'obligation de confidentialité dont ils se prévalent puisqu'ils ont délivré au public des informations partielles sur le protocole en indiquant, dans les comptes semestriels (consolidés et sociaux) au 30 juin 2002 publiés au BALO du 28 octobre 2002, que des négociations avaient été entamées avec les banques, qu'allait être mise en place par la société Z une ligne de crédit de 25 millions d'euros et qu'*« afin de permettre un remboursement partiel de cette ligne de crédit, le cas échéant, et des concours bancaires, notre société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts pour céder, avant le 31 décembre 2002, son activité de production de [...] située à [...]. Des discussions exclusives ont été engagées en ce sens avec une société dont la société Z est actionnaire. La plus value dégagée sur cette cession devrait contribuer fortement au résultat consolidé de cette année, sous réserve d'avoir obtenu les autorisations nécessaires et permettre au groupe de finaliser la mise en œuvre de son dispositif industriel dédié au recyclage avec une structure financière équilibrée après réduction de l'endettement par encaissement du prix »* (cote 005720) et que *« La plus value dégagée sur la cession d'actif de la société Y permettra de retrouver une structure financière équilibrée au niveau du groupe »* (cote 05719) ;

Considérant que M. A n'a d'ailleurs pas contesté la réalité de cette communication lors de son audition le 12 octobre 2004 (cotes 06127 et 06128) ; que la transmission de ces informations partielles confirme bien le caractère relatif de l'obligation de confidentialité liée à l'intervention d'un mandataire *ad hoc*, comme l'a d'ailleurs souligné la Cour d'appel de Paris dans son arrêt du 2 avril 1999 dont se prévalent les mis en cause (*« Considérant que cette confidentialité ne saurait toutefois être absolue »*) ;

Considérant qu'en l'espèce, aux termes de l'article 9 du protocole, les parties s'obligeaient certes *« à observer la plus stricte confidentialité quant à l'existence et au contenu du présent protocole, et, plus généralement, quant au déroulement et au contenu des discussions intervenues entre elles dans le cadre de la mission de mandat ad hoc, sous l'égide de M^e [...] ès qualités »*, mais *« sauf en cas de divulgation rendue obligatoire par la loi ou les règlements en vigueur ou pour répondre à des demandes émanant d'autorités judiciaires ou administratives »* (cote 05687) ;

⁸ Rapport annuel COB 2001, pp. 62-64

Considérant qu'en définitive, il convient de mettre en regard, d'un côté, l'intérêt de la société à différer légitimement sa communication (dernier alinéa de l'article 4 du Règlement COB n° 98-07) et à préserver le caractère relativement confidentiel du contenu de la convention du 20 septembre 2002, de l'autre, son obligation de porter à la connaissance du public tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur les cours (1^{er} alinéa de l'article 4 du Règlement COB n° 98-07) ; qu'autant le fait de ne pas avoir révélé de manière précise la vente qui était programmée, le nantissement pris sur les actions X' et l'échéance d'exigibilité fixée pour les prêts peut être fondé sur la nécessité d'entourer de discrétion la mission du mandataire et les termes du protocole, autant il n'existe, notamment du point de vue de l'obligation au secret, pas la moindre justification à avoir caché l'accroissement effectif, au cours du second semestre 2002, du montant de l'endettement à court terme de la société X, passé de 64,63 millions d'euros au 30 juin 2002 à 105 millions d'euros dès le 12 décembre 2002, ce qui traduisait une forte dégradation de la santé financière et une particulière vulnérabilité du groupe ; qu'une telle information sur l'augmentation des dettes à court terme aurait été susceptible, si elle avait été communiquée en temps utile au marché, d'avoir une influence significative sur le comportement des investisseurs et, dès lors, sur les cours du titre ; que, si M. A et la société X doivent être mis hors de cause pour les autres aspects du manquement, leur responsabilité sera retenue à raison du défaut de communication sur le niveau de la dette à court terme, contraire aux prescriptions de l'article 4 du Règlement COB n° 98-07 ;

- **Sur le manquement à l'obligation d'information exacte, précise et sincère**

Considérant que, par communiqué en date du 17 janvier 2003, la société a indiqué : « *La société X prévoit que sa dette bancaire totale sera réduite à un montant inférieur à 35 millions d'euros d'ici à la fin juin 2003, contre un plus haut supérieur à 125 millions d'euros au cours de l'année 2002. Plus de la moitié de cette dette bancaire est composée de prêts à long terme. Avec ces nouvelles décisions du Conseil d'administration, l'objectif d'un retour à la rentabilité en 2003 peut être envisagé* » (cotes 05915 et 005741) ;

Considérant que, le 17 janvier 2003, la dette bancaire à court terme s'élevait à environ 38,85 millions d'euros, soit plus du double de la dette à long terme, qui ne dépassait pas 17,3 millions d'euros, si bien que l'affirmation formulée était inexacte et donnait de la situation financière de la Société une image tout à fait fautive, susceptible d'avoir un effet significatif sur le cours des actions ; que les observations des mis en cause selon lesquelles ils entendaient désigner la dette future, au 30 Juin 2003, ne peuvent être retenues, le communiqué ayant, dans cette deuxième phrase, employé le présent, et non pas le futur qui avait été utilisé dans la première phrase pour décrire ce qui allait se passer « *à la fin juin 2003* » ; que cet aspect du grief est donc parfaitement caractérisé à l'égard tant de la société X que de M. A, qui ont délivré une information inexacte au sens de l'article 3 du Règlement COB n° 98-07 ; que ce comportement mérite d'être rapproché du défaut de communication retenu ci-dessus, car l'un et l'autre sont révélateurs de la volonté délibérée des mis en cause de tromper le public sur le volume des prêts consentis à court terme et sur la structure de la dette ;

Considérant, en revanche, que le reproche fait à la société X et à M. A de s'être référés à une période trop ancienne en évoquant l'endettement maximal au cours de l'exercice 2002 n'apparaît pas pertinent dès lors que la référence à cet exercice, clos depuis moins d'un mois, n'était ni lointaine, ni ambiguë ; que le second aspect du grief sera donc écarté ;

b/ Sur la communication de la société X concernant les conséquences financières de la vente de la société Y sur l'endettement à court terme du groupe

Considérant qu'il est fait grief à la société X et à M. A de n'avoir informé le public ni des retenues effectuées sur le prix de vente de la société Y, ni des autres obstacles à la remontée du prix de vente de la société Y de la société X' à la société X ;

- **Sur les retenues effectuées sur le prix de vente de la société Y**

Considérant que, par communiqué en date du 12 décembre 2002, la société X a annoncé : « *La signature de l'accord de vente de sa filiale Y à une filiale de la société X [...] ⁹ (...) La transaction a été conclue pour un prix de US\$ 100 millions* », en précisant que « *La vente de la société Y (...) [donnait] à la société X la capacité de supprimer presque en totalité sa dette à court terme vis-à-vis des banques* » (cote 05914) ;

⁹ Le contrat de cession (« *Share Purchase Agreement* ») a été signé le 11 décembre 2002. L'acquéreur était la société [...], filiale de la société X [...], elle-même filiale à 40% de la société Z. Les vendeurs étaient quatre sociétés [...] du groupe X et la société X

Considérant que ce prix devait être diminué:

- des pensions dues aux salariés de Y pour un montant évalué à US\$ 1,5 million (cote 05914) ;
- de la partie correspondant à la participation de [...] dans le capital de la société Y, soit un montant de US\$ 6 millions (cote 05914) ;
- du séquestre de US\$ 5 millions constitué jusqu'au 31 décembre 2005 en garantie du paiement des indemnités qui pourraient être dues, le cas échéant, en cas de mise en jeu de la garantie de passif prévue par le contrat de vente du 11 décembre 2002 (cote 05914) ;
- du séquestre de US\$ 19 millions pris dans l'attente de la mainlevée des inscriptions hypothécaires grevant les terrains appartenant à la société Y (cotes 05914 et 005560) ;

Considérant qu'ainsi, le prix de vente de Y était affecté à d'autres remboursements ou indisponible à hauteur de US\$ 31,5 millions, soit 31,5% ; que ces retenues affectaient de manière significative la capacité de la société X à bénéficier du produit de la vente de la société Y et, consécutivement, à rembourser ses dettes à court terme dans les conditions et selon l'échéancier prévus par le protocole d'accord du 30 septembre 2002 ; que ce n'est que le 17 février 2003 que la société X fit connaître au public, par communiqué, la réalité de cette situation¹⁰ (cotes 05913) ;

Considérant que la société X et M. A font valoir que :

- s'ils n'ont précisé ni le prix de vente net d'impôts ou de versements à des tiers, ni le calendrier d'encaissement du prix, c'est parce que l'information pertinente pour le marché était le prix de vente brut, conformément à la pratique des communiqués relatifs aux opérations de fusions et acquisitions (cote 06108) ;
- il n'était pas possible de fournir des éléments précis sur le prix de vente net ou sur le calendrier d'encaissement « *compte tenu du nombre de variables en cours de détermination ou de discussion à cette date* » (cote 06108) , qu'il s'agisse des premières estimations du montant de la retenue à la source, de la constitution d'un séquestre de 19 millions de dollars US qui a fait l'objet de discussions jusqu'au mois de janvier 2003, des 6 millions de dollars US dont le versement était anticipé alors qu'ils n'ont finalement pas été décaissés...
- le prix de vente net s'est finalement élevé à 94,4 millions de dollars US comptabilisés pour 84,6 millions d'euros dans les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2002 (cote 006003), montant, selon eux, « *très proche du prix brut de 100 millions de dollars* » (cote 06108) ;

Considérant qu'effectivement, ni le prix de vente net, ni le chiffre exact des retenues n'étaient connus avec précision le 12 décembre 2002, comme le montre l'analyse des correspondances reçues et des réunions tenues par la société X les 4 décembre 2003, 14, 17, 29 janvier, 11, 13 et 17 février 2003 (cotes 005617, 005618, 005599, 005600, 005532, 005867, 005868, 005996, 006005 et 003895) ; que, dès lors, le grief tiré de ce que seul le prix de vente brut a été communiqué sera écarté, compte tenu des usages en ce domaine et de l'impossibilité dans laquelle se trouvaient alors les mis en cause de faire connaître au public le montant du prix de vente net ;

Considérant toutefois que, si le prix de vente net comptabilisé n'était pas très éloigné du montant de la dette à court terme de l'ordre de 100 millions d'euros, la somme effectivement perçue, qui n'a pas dépassé 40 millions d'euros, n'a finalement représenté que 47,3% de ce prix et n'a donc pas permis de rembourser intégralement les banques ; qu'à la date du communiqué, les mis en cause, connaissant l'existence et chiffrant approximativement le montant des retenues, n'évaluaient les disponibilités générées par la vente qu'à hauteur de 60 à 65 millions d'euros ; qu'ils ne devaient donc pas annoncer que cette vente permettrait de supprimer « *presqu'en totalité sa dette à court terme vis à vis des banques* » ; qu'en effet, même si la communication litigieuse ne donnait aucune indication de délai, elle devait prendre en compte, d'une part le produit attendu, et non le montant brut de la cession, d'autre part l'existence, inconnue du public, de l'échéance du 31 mars 2003 à partir de laquelle la société X était menacée d'une cessation des paiements si elle ne parvenait pas à rembourser sa dette bancaire ; que les mis en cause devaient s'abstenir de laisser espérer au marché, avec les incidences haussières susceptibles d'en résulter, une extinction de l'endettement à court terme qu'ils savaient hors de portée compte tenu des retombées prévisibles de la vente, des autres dettes et de la date fixée pour le remboursement ; que cet aspect inexact de la communication délivrée par les mis en cause sera donc retenu à leur encontre ; qu'il confirme, s'il en était besoin, leur volonté persistante, et particulièrement inadmissible, de tromper le marché sur le volume et la capacité de remboursement de la dette à court terme du groupe ;

. Sur les autres difficultés de transfert du produit de la vente de la société Y de la société X' à la société X

¹⁰ Cf. supra.



Considérant que, par communiqué en date du 17 février 2003, la société X a indiqué au public que : « Une nouvelle réduction de la dette à court terme devrait provenir de l'affectation des futurs encaissements du produit de la cession de la société Y, estimés à ce jour à environ 30 millions d'euros et qui devraient intervenir au cours du 1^{er} semestre 2003, sous réserve d'une part, de l'absence d'une exigibilité anticipée des prêts long terme de banques allemandes et, d'autre part, de la faisabilité sur le plan juridique (actuellement à l'étude) du transfert des fonds de l'Allemagne vers la France, sans augmentation de la dette de la société X vis-à-vis de la société X' » (cotes 05913, 005875 et 005733) ; qu'il est progressivement apparu, à partir du mois de septembre 2002, que le transfert à la société X de la partie du prix de vente devenue disponible¹¹ serait difficile (cotes 005880 à 005882), deux obstacles s'étant ajoutés aux frais et blocages ;

Considérant, tout d'abord, que la créance de la société X sur la société X' au titre de l'acompte sur dividende de 30 millions d'euros dont le versement avait été décidé le 30 juillet 2002 a fait l'objet d'une compensation avec la créance que détenait cette dernière sur la société X ; qu'ensuite, la société X' a invoqué, pour s'opposer à tout transfert de fonds, une jurisprudence dite « *jurisprudence Vulcan* » relative à la protection du capital des sociétés allemandes leur interdisant de procéder à des versements, quelle qu'en soit la forme, vers une société-mère étrangère de nature à remettre en cause leur propre équilibre financier (cotes 05879 à 05881) ;

Considérant que la société X et M. A font valoir, d'une part, que les contraintes de droit allemand ne concernaient pas le transfert des 60 millions d'euros prévus, mais seulement la faculté de dépasser ce montant, d'autre part, que la compensation entre les créances respectives des deux sociétés n'a été connue que le 11 février 2003 et a été portée à la connaissance du marché ; qu'il ressort effectivement du memorandum établi sur cette première question le 17 janvier 2003 par [...] que le montant distribuable alors retenu était bien de 60 millions d'euros ; qu'il est par ailleurs établi qu'à partir du communiqué du 17 février 2003 signalant l'existence de la « *dette de la société X vis-à-vis de la société X'* » (cote 005733), la Société a, dans le cadre des informations données à propos des modalités de remboursement de sa dette les 31 mars 2003, 7 mai 2003, 10 juin 2003, 3 juillet 2003, 16 septembre 2003 et 20 octobre 2003 (cotes 005730, 006068, 006064, 006062, 006060 et 005728), régulièrement informé le public de la question de la compensation de la créance de 20 millions d'euros et de celle de la position des créanciers bancaires à long terme ; que ce grief ne sera donc pas retenu ;

c/ Sur la communication de la société X concernant les perspectives financières du groupe annoncées au marché

Considérant que, le 20 septembre 2002, la société X a annoncé à ses actionnaires réunis en assemblée générale et aux investisseurs à l'occasion d'une réunion organisée avec des analystes financiers un bilan solide en 2003 et un bénéfice par action de 1 € en 2004, sur la base d'un cours [...] à US\$ 900/tonne et d'un cours [...] de US\$ 500/tonne (cotes 05912) ; qu'en décembre 2002, M. A, réitérant les prévisions présentées le 20 septembre 2002, a indiqué aux actionnaires :

- « 1. Un bilan solide en 2003 : la vente de la société Y aura un impact positif sur le bilan. D'autres mesures, comme la réduction des stocks, ont été prises pour améliorer notre ratio d'endettement ;
 - 2. Un retour à la rentabilité en 2003 : le changement de stratégie, associé à une importante baisse des coûts engagée dans tous les sites de la société X (baisse de plus de 50% au siège social par exemple), forment la base nécessaire pour un retour à la rentabilité en 2003 ;
 - 3. Un résultat de 1 € par action en 2004 : cet objectif peut être atteint si les unités de production sont rentables et si les conditions du marché sont favorables.
- La société X s'est fixé des objectifs précis (...). En termes de conditions de marché, la société X prévoit une amélioration pour 2003. Ainsi, le marché du [...] devrait être favorable aux producteurs européens l'an prochain » (cote 05912) ;

Considérant que, par communiqué en date du 6 janvier 2003, la société X a confirmé les prévisions annoncées précédemment : « [La vente de la société Y] améliore sensiblement le bilan de la société X. Elle s'inscrit dans le cadre de la présentation le 20 septembre 2002 par la société X de sa nouvelle stratégie axée

¹¹ Selon le rapport d'enquête (p. 12), le prix de vente de US\$ 100 millions a été payé par X [...] à la société X' le 2 janvier 2003 à hauteur de US\$ 74,48 millions (soit 71,34 millions d'euros) (i.e. le prix de vente sous déduction de 1,5 million d'euros au titre des pensions, 24 millions d'euros placé en séquestre). Sur les US\$ 74,48 millions, la société X' en transféra 40 millions d'euros à la société X au moyen du paiement d'un acompte sur dividende décidé le 31 décembre 2002 et versé en deux fois, à hauteur de 34,88 millions d'euros le 7 janvier 2003 et de 5 millions d'euros le 10 janvier 2003. Cet acompte sur dividendes a été utilisé afin de rembourser intégralement la société Z et une partie des crédits bancaires à court terme. Par ailleurs, compte tenu du transfert de la dette contractée vis-à-vis de la [banque allemande] par la société X et X' à X' pour sa totalité, cette dernière société a remboursé directement à la [banque allemande] 6,6 millions d'euros.

sur le recyclage. La vente de la société Y permet de poursuivre l'objectif affiché par la société X d'un retour à la rentabilité en 2003 » (cote 05911) ;

Considérant que la société X était, dès le début du mois de décembre 2002, dans l'impossibilité de rembourser ses dettes à court terme dans les conditions et les délais prévus par le protocole d'accord du 30 septembre 2002 (cote 05911) et que, le 12 novembre 2002, les Commissaires aux comptes de la société X ont déclenché une procédure d'alerte qui a été conduite à son terme (cote 05911) ; que, le 6 janvier 2003, les difficultés de transfert du prix de vente de la société Y de la société X', qui était propriétaire de cet actif, à la société X sont apparues, compromettant ainsi le remboursement par celle-ci de ses dettes à court terme et conduisant finalement le Conseil d'administration du 20 octobre 2003 à constater l'état de cessation des paiements de la Société (cote 05911) ;

Considérant qu'il est toutefois exact, comme le soutiennent les mis en cause, que le retour à la rentabilité en 2003 et le dividende de 1 € par action susceptible d'être versé en 2004 ont été présentés au public comme des objectifs et non comme des prévisions, dont la réalisation était en outre subordonnée à des « unités de production... rentables » et à des « conditions du marché... favorables », conditions qui commencent à se réaliser, les pertes du groupe étant passées de - 105 millions d'euros en 2002 à - 22 millions d'euros en 2003, et le 1^{er} semestre 2004 ayant permis de dégager des résultats positifs ; que le manquement n'a donc pas lieu d'être retenu ;

2/ Sur l'exploitation d'une information privilégiée reprochée à M. B, sur le fondement du Règlement COB n° 90-08

Considérant qu'il est reproché à M. B d'avoir disposé, au titre de ses fonctions d'administrateur de la société, d'informations privilégiées (a) qu'il aurait exploitées pour le compte de certains membres de sa famille et pour son compte propre (b) (cote 05901) ;

a) Sur les informations privilégiées

Considérant qu'au cours du Conseil d'administration du 20 septembre 2002, les principales caractéristiques du protocole d'accord conclu dix jours plus tard ont été présentées aux administrateurs (cote 05900) ; qu'il leur a alors été indiqué que les concours bancaires à court terme consentis étaient utilisés à hauteur de 98% et devraient être intégralement remboursés au plus tard le 31 mars 2003, informations que le public ignorait alors (cote 05900) ; qu'en effet, le montant de ces prêts bancaires n'a été communiqué au marché que le 28 janvier 2003 et la date d'échéance des crédits n'a été révélée au public que le 17 février 2003 (cote 05900) ; qu'en outre, les administrateurs ont appris que les actions de la société X' seraient nanties au profit de la société Z et des banques créancières du groupe X (cote 05900), information connue du marché seulement à partir du 6 février 2004, lors de la publication des comptes consolidés de l'exercice 2002 ; qu'enfin, M. B, lors du Conseil d'administration du 4 novembre 2002, a été informé de la vente de la société Y à [...], dont il a estimé le prix particulièrement lésionnaire pour la société X, dont l'associée la société Z détenait une participation de 40% du capital de l'acquéreur ; que, si l'existence du protocole d'accord n'était pas en elle-même constitutive d'une information privilégiée, les modalités particulières de la vente de la société Y, le volume et l'échéance des crédits effectivement consentis à la société X ainsi que le nantissement des titres constituaient autant d'indications précises, inconnues du public, dont la divulgation aurait pu avoir une incidence sensible sur les cours, la connaissance des conditions de cession de la société Y, du montant élevé des concours bancaires utilisés par la société X, de la proximité de la date d'exigibilité, enfin, des garanties prises sur les actions étant à l'évidence susceptibles d'avoir une influence baissière sur des titres qui, grâce à la persistance, durant cette période, d'une communication sur l'endettement à court terme défailante ou trompeuse, se sont maintenus autour de 2 euros de septembre 2002 à mi-janvier 2003 pour entamer ensuite une chute jusqu'à 0,67 euro ;

b) Sur l'exploitation des informations privilégiées

Considérant que les actions la société X détenues en comptes d'instruments financiers par M. B et par sa famille ont été cédées les 12 décembre 2002, 9 janvier 2003, 10 janvier 2003, 21 janvier 2003 et 22 janvier 2003, à l'exception de cent titres conservés par celui-ci (cote 05899) ;

Considérant que les 21 et 22 janvier 2003, après avoir démissionné de ses fonctions d'administrateur de la société X le 17 janvier 2003, M. B a cédé 18 120 actions (cote 05898) ; que le 12 décembre 2002, il a vendu, pour le compte de M^{mes}[...], son épouse et sa mère, 1 060 actions (cote 05899) ; que les 9 et 10 janvier 2003, il a cédé, pour le compte de M^{lles}[...], ses filles, 4 220 actions (cote 05899) ; que les pertes évitées par M. B et par sa famille peuvent être évaluées respectivement à 7 480 euros (cote 005865) et à 6 666 euros (cote 005866) ;



Considérant que M. B a confirmé à son fils, M. [...], qui l'a consulté, qu'il « *fallait vendre* » ses actions la société X, si bien que celui-ci a cédé, les 9 et 10 janvier 2003, 920 actions (cote 05899), évitant une perte de l'ordre de 1 149 euros (cote 005865) ;

Considérant que les cessions opérées les 21 et 22 janvier 2003 peuvent, comme le soutient M. B, avoir été déclenchées par l'annonce, le 17 janvier 2003, de l'arrêt du soutien financier de la société X' ayant entraîné sa démission et provoqué une action médiatique de grande ampleur, si bien qu'il n'est pas établi de manière certaine que ces opérations aient été le fruit de « l'exploitation » des informations détenues ; qu'au bénéfice du doute, le manquement ne sera pas retenu pour les ventes postérieures au 17 janvier 2003 ; qu'en revanche, les cessions réalisées à l'initiative de M.B les 12 décembre 2002, 9 et 10 janvier 2003 par son fils et, pour le compte de ses filles ou de son épouse, par le mis en cause lui-même, ne peuvent s'analyser autrement que comme l'exploitation des informations privilégiées détenues par M.B ; que celui-ci a d'ailleurs indiqué lors de son audition par les enquêteurs : « ... *ces décisions de vente ont été influencées par la connaissance que j'avais du dossier en ma qualité d'administrateur* » ; que ces ventes sont dès lors constitutives du manquement d'initié qui lui est reproché ;

E – SUR LES SANCTIONS

Considérant que le manquement reproché à M.B, s'il est constitué, ne concerne qu'un nombre très réduit d'actions et a été commis dans le contexte très particulier des efforts que le mis en cause a déployés pour tenter de préserver les intérêts des actionnaires minoritaires ; que ces circonstances justifient le prononcé d'une sanction qui sera limitée à 5 000 euros ;

Considérant, en revanche, que les trois manquements retenus à l'égard de la société X et de M.A, qui procèdent de leur volonté délibérée de dissimuler la détérioration de la situation financière du groupe du fait de l'accroissement de sa dette à court terme sont particulièrement graves, en ce qu'ils ont eu pour effet de tromper le public et de fausser les règles du marché ; qu'ils appellent des sanctions proportionnées à la gravité des faits et aux ressources des mis en cause ; que seront prononcées, à l'égard de la société X dont les résultats sont à nouveau bénéficiaires une sanction de 200 000 euros et, à l'égard de M. A, une sanction de 150 000 euros.

PAR CES MOTIFS

ainsi qu'il en a été délibéré, sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jacques Bonnot, Jean-Pierre Morin et Jean-Jacques Surzur, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence du Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'égard de M. B une sanction pécuniaire de 5 000 (cinq mille) euros ;
- prononcer à l'égard de M. A une sanction pécuniaire de 150 000 (cent cinquante mille) euros ;
- prononcer à l'égard de la société X une sanction pécuniaire de 200 000 (deux cent mille) euros ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires* ainsi que sur le site Internet et dans la Revue mensuelle de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 14 avril 2005
Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,
Claude Nocquet