



**La Commission
des sanctions**

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE X et de M. A

La 2^{ème} Section de la Commission des sanctions ;

Vu le Code monétaire et financier et notamment les articles L. 621-14 et L. 621-15 ;

Vu la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière, notamment ses articles 47 et 49-IV ;

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

Vu les Règlements de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, n° 90-04 relatif à l'établissement des cours et n° 98-02 relatif à l'information à diffuser à l'occasion des programmes de rachats de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé ; règlements maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière jusqu'à la publication du Règlement général de l'AMF, le 12 novembre 2004, qui en a repris les principes dans ses articles 222-1 à 222-11, 241-1 à 241-7, 631-1 à 631-6 et 632-1 ;

Vu les notifications de griefs adressées à la société X et à M. A en date du 15 octobre 2004 ;

Vu la décision du Président de la Commission des sanctions du 2 novembre 2004 désignant M. Yves Brissy, membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;

Vu les observations adressées par Me Eric Dezeuze, Cabinet Bredin Prat, au profit de la société X et de M. A en date des 10 décembre 2004 et 8 février 2005 ;

Vu les lettres de convocation à la séance du 7 avril 2005 adressées le 1er mars 2005 auxquelles a été annexé le rapport signé du Rapporteur ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 7 avril 2005 :

- M. Yves Brissy en son rapport ;
- M. Alexis Zajdenweber, Commissaire du gouvernement, ayant indiqué ne pas avoir d'observations à formuler,
- la société X et M. A, et leur conseil Me Eric Dezeuze, ayant pris la parole en dernier.

I. - Faits et procédure

La société X, spécialisée dans la vente de prêt-à-porter, a été cotée au Second Marché d'Euronext Paris de juin 1993 à février 2004, date à laquelle une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire a été mise en œuvre. Au regard de faits relevés par la Surveillance des marchés de la COB, le Directeur Général de la COB a décidé, le 24 juillet 2003, d'ouvrir une enquête sur le marché de l'action X à compter du 1^{er} juillet 2002.

Lors de l'enquête, des faits pouvant faire l'objet de griefs fondés sur les dispositions des Règlements COB n° 98-07, n° 90-04 et n° 98-02 ont été relevés concernant les informations fournies au public sur le programme de rachat par la société de ses propres actions, le non-respect des conditions auxquelles est subordonnée la présomption de légitimité de l'intervention d'un émetteur sur son propre titre et la non déclaration à la COB des annulations de titres.

La Commission spécialisée du Collège de l'AMF, lors de sa séance du 1^{er} juillet 2004, a décidé d'adresser une notification de griefs, à titre personnel, à M. A et à la société X, sur le fondement des Règlements COB n° 98-07, n° 90-04 et n° 98-02, et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier. Les Règlements COB n° 98-07, n° 90-04 et n° 98-02 ont été maintenus en

vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière jusqu'à la publication du Règlement général de l'AMF, le 12 novembre 2004, qui en a repris les principes dans ses articles 222-1 à 222-11, 631-1 à 631-6 et 241-1 à 241-7.

Le Président de la Commission des sanctions a désigné M. Yves Brissy en qualité de Rapporteur par décision en date du 2 novembre 2004.

Les observations déposées pour le compte de M. A et de la société X sont datées du 10 décembre 2004. Le Rapporteur a entendu Monsieur A le 20 janvier 2005 (cotes 941 et 942) et a demandé des informations complémentaires aux mis en cause le 1^{er} février 2005. En réponse, ceux-ci ont déposé des observations le 8 février 2005.

II. - Sur l'application des Règlements dans le temps

Considérant que les mis en cause soulèvent à titre liminaire que les Règlements visés dans la notification de griefs sont abrogés, ce qui interdirait *ipso facto* le prononcé d'une sanction sur leur fondement ;

Sur les Règlements COB n° 98-07 et n° 98-02

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° 98-02 relatif à l'information à diffuser à l'occasion des rachats de titres 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° 98-02 ont continué de s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient ; que, depuis le 25 novembre 2004, c'est en application, respectivement, du Règlement n° 98-07 repris par les articles 222-1, 222-2 et 632-1 du Règlement général d'une part, du Règlement n° 98-02 repris par les articles 241-1 à 241-8 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 ;

Sur le Règlement COB n° 90-04

Considérant que, depuis le 13 novembre 2004, les émetteurs qui interviennent sur leurs propres titres bénéficient d'une présomption irréfragable de légitimité pour les opérations réalisées conformément aux prescriptions des articles 4, 5 et 6 du Règlement Européen n° 2273/2003 du 22 décembre 2003 ; que ces dispositions remplacent la présomption simple définie par l'article 7 du Règlement COB n° 90-04 ; que, cependant, les conditions requises pour bénéficier de la présomption irréfragable de légitimité n'étant pas toutes identiques à celles posées par l'article 7 du Règlement COB susvisé, il conviendra de rechercher d'abord si les mis en cause s'étaient comportés conformément aux exigences communes aux deux textes, auquel cas il faudrait, en faisant application de la règle la moins contraignante, examiner s'ils pouvaient bénéficier de la présomption simple ou irréfragable de légitimité ; qu'en revanche, si l'une des exigences communes aux deux textes n'a pas été respectée, c'est aux mis en cause qu'il appartiendra de rapporter la preuve de la légitimité de leur comportement au regard des règles applicables ;

Considérant, dans cette dernière hypothèse, que le principe permettant d'incriminer la manipulation de cours anciennement posé dans les articles 2, 3 et 7 alinéa 1^{er} du Règlement COB n° 90-04 est repris dans les articles 631-1 à 631-4 du Règlement général de l'AMF et reste donc applicable aux interventions des émetteurs ne respectant pas les présomptions de légitimité (article 631-5 du Règlement général de l'AMF) ; que les dispositions anciennes, qui étaient rédigées de manière concise, ont été précisées et illustrées dans le Règlement général de l'AMF ; que, si les règles nouvelles indiquent de manière plus précise les éléments caractérisant le manquement, ces précisions ne modifient pas sensiblement les principes figurant dans le Règlement COB n° 90-04 ; qu'ainsi, les deux textes interdisent, le premier « *les ordres (ayant) pour objet d'entraver l'établissement du prix sur le marché* » ou « *le fonctionnement régulier du marché* » et « *d'induire autrui en erreur* » (articles 3 et 7 du Règlement COB n° 90-04), le second « *les ordres qui recourent à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice* » (2° de l'article 631-1 du Règlement général de l'AMF) ; que le manquement ne pourra être caractérisé qu'après avoir vérifié, en

prenant en compte les éléments de l'un et de l'autre texte, l'éventuelle incapacité des mis en cause à rapporter la preuve de leur bonne foi en démontrant que les modalités des opérations de rachat n'ont pas eu pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché ou n'ont pas revêtu un caractère trompeur ;

III. - Sur le fond

1°) Sur l'information communiquée sur le programme de rachat

Considérant qu'il est fait grief à la société X et à M. A, président du conseil d'administration, d'avoir mentionné dans la note d'information sur le programme de rachat soumise au visa de la COB, le 12 juillet 2002, qu'aucune annulation d'action n'était réalisée dans le cadre du programme de rachat précédent et que le nombre d'actions d'autocontrôle déjà détenues au jour de l'assemblée générale s'élevait à 453 000, alors qu'il était apparu que 200 000 actions avaient été annulées par décision du conseil d'administration du 17 juin 2002 et que la société avait omis de compter, parmi les actions d'autocontrôle, 34 665 actions acquises par la société luxembourgeoise Y, filiale à 99,99% du groupe X ;

Considérant que les actions annulées en juin 2002 le furent bien sur le fondement du programme de rachat d'août 2001 et que la mention dans la note d'information du 12 juillet 2002, indiquant « *qu'aucun titre n'a été annulé* » (cote 817) est erronée, et pas seulement imprécise, même si elle ne porte que sur 3,01% du capital social (cote 138) ; qu'il s'agit toutefois d'une simple erreur matérielle qui se trouve corrigée, dans la note d'opération même, par la mention exacte du capital social, du nombre d'actions composant ce capital social, ainsi que du nombre d'actions auto-détenues (sous réserve de la prise en compte des titres détenus par la filiale Y), l'ensemble de ces mentions prenant en compte l'annulation de 200 000 actions intervenue le 17 juin 2002 ; qu'ainsi, cette erreur est dépourvue de tout impact sur le fonctionnement du marché, au sens de l'article L. 621-14 du Code monétaire et financier ;

Considérant par ailleurs que, concernant l'omission des 34 665 actions auto-détenues par le biais de la filiale Y non-consolidée, l'erreur est patente et reconnue par les mis en cause ; qu'elle ne porte toutefois que sur 0,53% du capital social, si bien qu'elle apparaît négligeable dans son montant et ne semble pas pouvoir avoir eu une quelconque incidence sur le marché ;

Considérant en conséquence que les manquements aux articles 2 et 3 du Règlement COB n° 98-07 et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier, à raison des informations communiquées au public dans la note d'information sur le programme de rachat soumise au visa de la COB, ne seront pas retenus ;

2°) Sur le non-respect des conditions auxquelles est subordonnée la présomption de légitimité de l'intervention d'un émetteur sur son propre titre

Considérant qu'il est fait grief à la société X et à M. A de ne pas avoir respecté les conditions auxquelles est soumise la présomption de légitimité à l'occasion du programme de rachat d'actions soumis au visa de la COB du 12 juillet 2002, notamment en ayant dépassé, pour les interventions de la société, le seuil de 25% de la moyenne des quantités négociées sur la période des quinze derniers jours de bourse ;

Considérant qu'à propos des modalités d'application du Règlement COB n° 90-04 sur les interventions des émetteurs sur leurs propres titres, la COB, dans son Bulletin mensuel de novembre 2001, n° 362 page 94, avait « *rappelé que l'ensemble de ces règles ne sont que des présomptions de légitimité et non pas des interdictions. Par conséquent, une société qui respecte ces présomptions n'a pas à faire la preuve de son bon droit. Dans le cas contraire, elle a la charge de la preuve et il est donc recommandé à cette société de rassembler les éléments justificatifs destinés à prouver que l'esprit de la loi a été respecté* » ;

Considérant que les quantités négociées au cours d'une séance ne devaient pas dépasser un volume de 25% de la moyenne des quantités négociées pendant les quinze derniers jours de bourse ; que, sur les cent quarante cinq séances où il est intervenu, le groupe X a dépassé ce volume maximal à soixante deux reprises, soit plus d'une fois sur quatre ; que, lors de vingt sept séances, il a effectué à lui seul plus de 90%, soit la quasi totalité des mouvements ; que les mis en cause reconnaissent des dépassements du seuil d'intervention, qu'ils expliquent en faisant état d'une confusion sur le nombre de jours de référence à prendre en compte, qu'ils croyaient être de trente, et non de quinze ; que cet argument est tout à fait inopérant puisque, si l'on retient cette dernière base de calcul, il apparaît que le volume de 25% a été dépassé une cinquantaine de fois ; que ces dépassements n'ont pu échapper aux mis en cause, ceux-ci ayant indiqué lors de la séance avoir tenu chaque jour un « *tableau de bord* » des interventions, qui était à la fois centralisé et diffusé auprès des intervenants ; que c'est donc en toute connaissance de cause qu'ils ont transgressé cette règle ;

Considérant qu'en outre, ils ont utilisé plusieurs intermédiaires lors des séances de bourse, contrairement aux prescriptions du Règlement COB n° 90-04 et aux Instructions de l'AMF du 22 février 2005, puisque les filiales [...] passaient leurs ordres par quatre intermédiaires différents et que la holding recourait elle-même à trois intermédiaires ; que, lorsque celle-ci et plusieurs filiales intervenaient au cours de la même séance, il y avait deux, voire trois intermédiaires différents ; que si, n'étant reprise ni dans le Règlement Européen, ni dans le Règlement général, cette circonstance ne s'analyse plus comme une violation des règles de rachat, elle est révélatrice de la volonté des mis en cause de répartir les ordres afin de masquer leur concentration ;

Considérant qu'ainsi, non seulement la société X ne justifie aucunement avoir respecté dans leur contenu ou dans leur esprit les règles auxquelles elle était soumise, mais il apparaît en outre, au sens des dispositions susvisées du Règlement COB n° 90-04 et du Règlement général de l'AMF, que le fonctionnement du marché a été altéré et que les investisseurs ont été trompés sur l'intensité des interventions de rachat, dès lors que celles-ci, dissimulées grâce à la pluralité des opérateurs, ont dépassé le volume autorisé ; que même si, comme le relève le rapport d'enquête, « *cette forte activité ne [paraît]... pas avoir eu d'effet sur le cours de l'action* » (cote 856), de telles pratiques n'en ont pas moins été « *de nature à porter atteinte aux droits des épargnants* » et à « *fausser le fonctionnement du marché* » comme l'énonce l'article 621-14 du Code monétaire et financier ; qu'elles ont en effet permis à la société de racheter davantage de titres, et dans des conditions plus avantageuses que celles des offres de rachat qu'elle s'appropriait à faire quelques mois plus tard dans la perspective de son retrait ; que le manquement est donc caractérisé dans tous ses éléments, tant au regard des règles alors applicables que de la réglementation actuelle ; qu'il ne sera retenu qu'à l'égard de la société X, les interventions étant reprochables au seul émetteur au sens des articles 6 et 7 du Règlement COB n° 90-04 ;

3°) Sur l'absence de déclaration à la COB des annulations de titres par l'émetteur

Considérant qu'il est fait grief à la société X de ne pas avoir procédé auprès de la COB à la déclaration des annulations de titres effectuées en 2002 et 2003 ; que, si une déclaration spécifique n'a effectivement pas été effectuée, plusieurs pièces du dossier mentionnent, dans les déclarations mensuelles adressées à la COB qui retracent les achats et les ventes effectués sur ses propres titres par la société X, les réductions de capital effectuées par annulation d'actions (cotes 12 et 13, 18 et 19, 23, 239 et 242) ; que le manquement n'est dès lors pas caractérisé à l'égard de la société ;

Considérant que le même grief a été notifié à la société et à M. A alors que l'article 7 du Règlement COB n° 98-02 ne pose d'obligation qu'à l'égard de l'émetteur personne morale, et non de ses dirigeants ; qu'ainsi, le grief ne peut lui être imputé ;

Considérant en conséquence qu'aucun manquement à l'article 7 du Règlement COB n° 98-02 ne sera retenu à l'encontre de la société X et de M. A ;

Considérant que le montant de la sanction doit être fixé en tenant compte de l'impact limité des transgressions commises par la société ; qu'il convient, pour l'information de la Place, de publier la présente décision ;

PAR CES MOTIFS,

et après en avoir délibéré, sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jacques Bonnot, Alain Ferri, Jean-Pierre Morin, Jean-Jacques Surzur, membres de la 2^{ème} Section de la Commission des sanctions, et en présence du Secrétaire de séance ;

DECIDE DE :

- prononcer une sanction pécuniaire de 10 000 euros (dix mille euros) à l'encontre de la société X ;
- mettre hors de cause M. A ;
- publier la présente décision au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires*, ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'AMF.

Fait à Paris, le 7 Avril 2005

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,
Claude Nocquet