



Commission des sanctions

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

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 1^{er} 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 le Règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, maintenu par l'article 47 de la loi n° 2003-706 précité jusqu'à l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, qui est intervenue le 25 novembre 2004 ;

Vu le Règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, maintenu par l'article 47 de la loi n° 2003-706 précité jusqu'à l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, qui est intervenue le 25 novembre 2004 ;

Vu les articles 222-1, 222-2, 611-1 et 632-1 du Règlement général de l'AMF d'une part et les articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général de l'AMF d'une autre part ;

Vu les notifications de griefs en date du 15 janvier 2004, adressées par le Président de l'AMF à M. A et à la société X ;

Vu les observations écrites présentées le 17 février 2004 par la société X et le 28 mai 2004 par Me Thierry Gontard au profit de M. A ;

Vu les lettres du 10 mars 2004 par lesquelles M. Jean-Jacques Surzur informait M. A et la société X qu'il a été désigné comme Rapporteur ;

Vu la lettre de convocation du 28 janvier 2005 à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 14 avril 2005 :

- Le Rapporteur en son rapport,
- Mme Virginie Cayatte, Commissaire du Gouvernement, celle-ci indiquant qu'elle n'a pas d'observations à formuler,
- Maîtres Thierry Gontard et Martin Tomasi, conseils de M. A,
- Maître Xavier Hugon, conseil de la société X, représentée par son Président directeur général M. B, MM. A et B ayant pris la parole en dernier.

I. FAITS ET PROCEDURE

A. LES FAITS

La société X, [...], a été créée en 1991 et s'est introduite sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris en [...]. Comme les autres sociétés liées aux nouvelles technologies, elle a subi la crise boursière de mars-avril 2000. Durant l'année 2001, le cours de son titre a poursuivi sa chute, passant de 62,8 € le 2 janvier 2001 à un plus bas de 2,75 € le 3 octobre 2001, soit une baisse de 95,6%. La dégrise la plus forte est intervenue en février 2001, suivie d'une relative stabilisation jusqu'à l'automne, d'une très légère remontée du 21 septembre au 22 novembre (4,29 €) puis à la mi-décembre, le cours s'étant établi autour de 4 € au début de l'année suivante, pour baisser aux environs de 3 € ensuite. Alors qu'ils étaient modérés pendant le premier semestre 2001, même si le cours a enregistré un recul important (plus de 60%), les volumes échangés sur le marché se sont sensiblement accrus à partir du 21 septembre 2001.

Or la société n'a fait aucun communiqué public entre la fin du mois d'août et le début du mois de novembre ; le 23 novembre 2001, la cotation du titre a été suspendue, dans l'attente du communiqué du 29 novembre 2001 annonçant le dépôt d'une déclaration de cessation des paiements et l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire. Un plan de continuation a été adopté le 15 mai 2002, suivi d'une augmentation de capital le 19 juillet 2002 ; si les résultats de l'exercice 2004 ont été déficitaires, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 24,9 millions d'euros.

Le Directeur général de la COB a décidé le 28 janvier 2002 l'ouverture d'une enquête sur « *l'information financière et le marché du titre X, à compter du 31 décembre 2000* ». Cette enquête visait, d'une part, à s'assurer que la communication financière de la société avait été faite dans le respect du Règlement COB n° 98-07, d'autre part, à vérifier que l'activité soutenue des ventes de titres X, notamment entre le 21 septembre et le 22 novembre 2001, n'avait pas été effectuée sur la base d'informations privilégiées, susceptibles de contrevenir à l'article 4 du Règlement COB n° 90-08.

B. LA PROCEDURE

1. Lors de sa séance du 13 janvier 2004, la Commission spécialisée du Collège 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 Code monétaire et financier, le rapport établi par le Service de l'Inspection et a décidé de notifier des griefs à M. A et à la société X.

2. Par lettres recommandées en date du 15 janvier 2004, le Président de l'AMF a notifié à M. A (cotes 2100 à 2103) et à la société X (cotes 2104 à 2106) les griefs suivants :

- à propos de la communication au public délivrée en 2001

« Dès le début de l'année 2001, la société X a annoncé des chiffres précis mais non étayés par des éléments tangibles. La société a ensuite, de manière continue tout au long de l'année, communiqué au marché des éléments de nature à le rassurer sur son évolution en minorant ou ignorant ceux qui lui étaient défavorables.

Ainsi, d'une part, s'agissant des comptes de l'exercice 2000, les chiffres annoncés ont varié au cours des premiers mois de l'année 2001, et de manière substantielle en ce qui concerne le résultat de la société. Dans son communiqué en date du 27 février 2001, la société a fait état d'un chiffre d'affaires consolidé pour l'exercice 2000 d'environ 42 M€, obtenu grâce notamment à « une très forte demande de prestations » au 4^{ème} trimestre, et d'une perte d'environ 1,5 M€. Le 13 avril 2001, cette perte a été révisée à 4,5 M€ et expliquée, entre autres, par une « conjoncture difficile au 4^{ème} trimestre ». Finalement, la société a annoncé un chiffre d'affaires définitif de 41,1 M€ et une perte de 4,7 M€ pour l'exercice 2000...

Dans son communiqué du 27 février 2001, la société a, en outre, s'agissant des prévisions pour l'exercice 2001, précisé anticiper un chiffre d'affaires, de 59,5 M€ et un « retour à la rentabilité » dès cet exercice. Ces prévisions ont été révisées à la baisse à plusieurs reprises : le 13 avril 2001, la société a indiqué prévoir une croissance « comparable à celle obtenue en 2000 », soit un chiffre supérieur de 24% par rapport au résultat 2000, et donc un montant avoisinant les 50 M€, et le 10 mai 2001, ce chiffre a finalement été estimé à 46 M€.

L'ensemble de ces prévisions ne semble reposer en conséquence sur aucune donnée chiffrée fiable...

En outre, le communiqué du 21 août 2001 fondait les perspectives de redressement de la société fin 2001 sur « un chiffre d'affaires traditionnellement plus fort au cours des 4 derniers mois de l'année ». Or, rapportée au résultat de l'exercice 2000, pour lequel le chiffre d'affaires sur le dernier trimestre s'était élevé à 10,6 M€ contre 11 M€ pour le 3^{ème} et 10,9 pour le 2^{ème}, et aux notes de réunion des commissaires aux comptes du 15 juin 2001 qui font apparaître que la société envisageait, à propos des ventes sur l'année 2001, que « le 4^{ème} trimestre devait être proportionnellement moins important », cette affirmation ne paraît pas fondée.

La société a, en définitive, ramené cette prévision de chiffre d'affaires pour 2001 de 46 M€, inchangée depuis mai 2001, à 38 M€ le 31 octobre 2001, le chiffre définitif paru le 15 avril 2002 étant de 33,8 M€.

D'autre part, s'agissant du résultat d'exploitation 2001, la société a attendu la fin du mois d'octobre 2001 pour revenir sur ses prévisions optimistes de « retour aux bénéficiaires dès 2001 ». En effet, elle a insisté, dans chaque communiqué, sur l'amélioration prévue de la rentabilité, et ce en dépit d'une baisse du chiffre d'affaires au 1^{er} trimestre et de problèmes de trésorerie mettant en péril la croissance de la société...

Or, la société a annoncé, par communiqué du 29 novembre 2001, son état de cessation des paiements.

En dernier lieu, il semblerait que la société ne se serait pas assurée de la diffusion effective et intégrale de ses communiqués de presse. Les communiqués des 13 avril, 21 août et 31 octobre 2001 n'auraient été repris que partiellement dans la presse et n'auraient pas été, semble-t-il, disponibles dans leur intégralité que sur le site internet de la société X ».

- à propos de l'utilisation d'une information privilégiée en octobre et novembre 2001

« Les investigations effectuées ont montré que vous seriez intervenu à la vente sur le marché du titre X, soit directement soit indirectement par l'intermédiaire de votre demi-frère, M. [...], alors que vous auriez dû vous abstenir eu égard à l'information non connue du public dont vous disposiez, en raison de votre qualité de Président de la société, sur les difficultés rencontrées par cette dernière.

Vous avez vendu, au mois d'octobre et de novembre 2001, 57 861 titres X pour un montant de 265 943,79 € alors que vous paraissiez savoir, d'une part, depuis fin septembre 2001 que les prévisions annoncées ne pouvaient plus être tenues, et, d'autre part, que vous assistiez depuis l'été 2001 à une dégradation de la situation financière de la société, tous les éléments intervenus (dénonciation des concours bancaires, procédure d'alerte des commissaires aux comptes et état de cessation des paiements) étant porteurs de conséquences pour la société, qui n'ont été portées à la connaissance du public que par un communiqué du 29 novembre 2001 ».

3. Par lettre du 30 janvier 2004, le Président de l'AMF a, conformément à l'article 18 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, informé le Président de la Commission des sanctions de la décision prise par la Commission spécialisée du Collège de l'AMF (cote 2108).
4. Par décision du 10 mars 2004, le Président de la Commission des sanctions a désigné M. Jean-Jacques Surzur comme Rapporteur (cote 2118).
5. Par lettre du 10 mars 2004, le Rapporteur a informé M. A et la société X de sa désignation, et leur a rappelé qu'ils pouvaient être entendus, à leur demande, en application de l'article 19-1 du décret précité.
6. En réponse à la notification des griefs, Me Thierry Gontard a formulé, les 12 février 2004 (cotes 2110 à 2114) et 28 mai 2004 (cotes 2122 à 2412), pour le compte de M. A, des observations selon lesquelles les informations diffusées n'auraient pas été trompeuses et n'auraient pu avoir pour effet de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs. M. A a fait notamment valoir, d'une part, que la communication était certes optimiste mais s'inscrivait dans le contexte d'euphorie de la nouvelle économie et s'était toujours appuyée sur des données fiables et, d'autre part, que ses interventions sur le marché s'expliquaient par une rationalisation de son patrimoine et s'inscrivaient dans une stratégie à long terme.
7. En réponse à la notification des griefs, la société X a formulé, le 17 février 2004, des observations.
8. Le 28 janvier 2005, M. A et la société X ont été convoqués par des courriers recommandés avec avis de réception, auxquels était joint le rapport établi par M. Surzur.
La société X a déposé des observations en réponse au rapport de M. Surzur en date du 16 février 2005.

II. APPLICATION DES REGLEMENTS N° 98-07 ET N° 90-08

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. A d'une information privilégiée, intervenues l'une et l'autre en 2001 ; que, depuis le 25 novembre 2004, c'est au regard, 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, 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 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 au mis en cause, qui doit bénéficier à cet égard du maintien des dispositions antérieures moins sévères ;

Considérant que la définition de 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 ;

III. ANALYSE DES ELEMENTS CONSTITUTIFS DES MANQUEMENTS

A. SUR LA COMMUNICATION FINANCIERE DE LA SOCIETE X

Considérant qu'au cours de l'année 2001, la société X a fait paraître six communiqués figurant sur le site internet de la société, seuls ceux des 27 février et 10 mai 2001 ayant fait l'objet d'une insertion globale dans la presse ; que les publications au BALO n'ont pas été faites dans les délais légaux ; que ces communiqués concernaient les comptes de l'exercice 2000 et la situation ou les perspectives de la société en 2001 ;

Considérant que ces divers communiqués ont été « *discutés en comité de direction* » puis approuvés par M. A (cote 2071) ; qu'ils engagent donc la responsabilité de la société et de son dirigeant ;

1. Sur la communication de la société concernant les comptes de l'exercice 2000

Considérant qu'à propos des comptes de l'exercice 2000, la société X a annoncé :

- dans son communiqué du 27 février 2001, un chiffre d'affaires consolidé d'environ 42 M€, en progression de 24% par rapport à 1999, obtenu grâce notamment à « *une très forte demande de prestations* » au 4^{ème} trimestre, et une perte d'environ 1,5 M€ ;
- dans son communiqué du 13 avril 2001 confirmant une croissance de 24% du chiffre d'affaires, une perte portée à 4,5 M€ du fait, notamment, d'une « *conjuncture difficile au 4^{ème} trimestre* » ;

Considérant que finalement, la société a annoncé, le 10 mai 2001, un chiffre d'affaires définitif de 41,1 M€ et une perte de 4,7 M€, supérieure de plus de 200% à celle initialement annoncée ;

Considérant que l'information, donnée le 27 février 2001, d'une perte limitée à 1,5 M€ en 2000 s'est avérée inexacte ; que M. A a indiqué qu'il n'avait pas alors « *les éléments concernant les marges et les provisions clients fin février* », qu'il n'avait « *une connaissance affinée de la marge que tous les semestres après le passage des commissaires aux comptes* », et que ce montant lui avait été annoncé « *oralement* » par le directeur financier démissionnaire, M. [...] ; qu'il a ajouté que l'alourdissement des pertes avait notamment résulté des principes de comptabilisation imposés en mars 2001 par les commissaires aux comptes, notamment à propos des créances impayées et des ventes en crédit-bail ;

Considérant que l'on ne saurait reprocher à M. A d'avoir informé le public de l'existence d'une perte qui n'avait pas été prévue par l'entreprise Y, société d'investissement chargée en novembre 2002 de l'opération d'augmentation du capital de la société X, puisque celle-ci avait alors anticipé un résultat net légèrement positif ; que l'annonce a été faite avec prudence, dès lors qu'il a été indiqué que la société anticipait « *une perte dont le montant devrait s'établir à environ 1,5 million d'euros* » ; qu'à la suite des modifications de comptabilisation susvisées intervenues à la fin du premier trimestre, il est apparu que le résultat négatif devrait être multiplié par trois, ce qui a été annoncé dans le communiqué du 13 avril 2001 ; qu'ainsi, les mis en cause justifient s'être acquittés avec la prudence nécessaire de leur obligation d'information du marché, leurs prévisions sur le chiffre d'affaires étant en outre exactes ; qu'aucun manquement ne peut dès lors être retenu à leur encontre ;

2. Sur la communication à propos de la situation et des perspectives de la société en 2001

a. sur les prévisions de chiffre d'affaires

Considérant que la société a anticipé son chiffre d'affaires pour un montant fixé :

- le 27 février 2001 (cote 1967) à 59,5 M€ ;
- le 13 avril 2001, aux alentours de 50 M€ ;
- le 10 mai 2001, à 46 M€ ;
- le 31 octobre 2001, à 38 M€ ;

Considérant qu'en outre, le communiqué du 21 août 2001 qui constatait un chiffre d'affaires semestriel de seulement 18 M€ confirmait toutefois les perspectives de redressement annoncées en les fondant sur « *un chiffre d'affaires traditionnellement plus fort au cours des 4 derniers mois de l'année* » en raison « *d'un carnet de commande particulièrement conséquent* » ;

Considérant que le chiffre d'affaires effectivement réalisé en 2001 n'a été que de 33,8 M€, très inférieur aux prévisions annoncées ; que, dès lors, les informations abusivement optimistes données à ce propos les 27 février, 13 avril, 21 août et 31 octobre 2001 se sont révélées inexactes ;

Considérant que M. A invoque, d'une part, les prévisions faites en novembre 2000 par l'entreprise Y, d'autre part « *un chiffre d'affaires traditionnellement plus fort au cours des quatre derniers mois de l'année* » ; qu'il ajoute que la conjoncture s'est dégradée très sensiblement durant l'année 2001, ce qui a faussé les prévisions ;

Considérant que l'accélération des activités en fin d'année, certes constatée de 1997 à 1999, s'était toutefois démentie en 2000 (chiffre d'affaires du 4^{ème} trimestre inférieur à ceux des 2^{ème} et 3^{ème} trimestres) ; qu'en outre, les notes de réunion des commissaires aux comptes du 15 juin 2001 prévoient, à propos des ventes, que le 4^{ème} trimestre de l'année 2001 « *devait être proportionnellement moins important* » ;

Considérant que les prévisions communiquées par M. A n'étaient pas fondées sur une hypothèse chiffrée fiable, comme l'ont confirmé les déclarations de M. [...], administrateur de la société (cotes 2036 à 2044), et l'impossibilité où s'est trouvé le mis en cause de produire, en dehors du budget établi fin mai 2001, un quelconque document de contrôle interne ou de suivi budgétaire de nature à étayer les communications faites ; qu'elles ont en outre été déjouées du fait de l'évolution négative, à l'époque, de ce secteur d'activité ; qu'elles ont, certes, été progressivement corrigées à la baisse, mais trop peu et trop tard ; qu'il n'est toutefois pas démontré que ces informations aient eu ou aient pu avoir une incidence quelconque sur les cours du titre et, de manière plus générale, sur le fonctionnement du marché ; que le manquement reproché à la société et à son dirigeant ne sera dès lors pas retenu ;

b. sur les prévisions de résultat

Considérant que la société X a attendu la fin du mois d'octobre 2001 pour revenir sur ses prévisions optimistes de « *retour aux bénéfices dès 2001* » ; qu'en effet, les communiqués des 27 février et 10 mai 2001 précisaient respectivement : « *le groupe confirme par ailleurs son retour à la rentabilité* » et « *la société X confirme son retour à la rentabilité* » ; que la société a insisté, dans chaque communiqué, sur l'amélioration prévue de sa rentabilité ; qu'elle n'a annoncé que le 29 novembre 2001 son état de cessation des paiements ;

Considérant que M. A ne saurait s'appuyer sur les prévisions « *de la société Y (...) qui anticipait un résultat positif de 3,9 M€ pour l'exercice 2001* » (cote 2401) ; qu'un tel résultat, prévu en novembre 2000, reposait sur un chiffre d'affaires de 72,2 M€, alors qu'en février 2001, celui-ci s'avérait déjà devoir être nettement inférieur ;

Considérant que, le 29 mars 2001, les commissaires aux comptes de la société ont déclenché une procédure d'alerte motivée par la constatation de pertes de 4,5 M€ en 2000, le ralentissement des marchés sur lesquels intervenait la société et la situation tendue de la trésorerie ;

Considérant que c'est dans ce contexte qu'a été mis en place, au début du 2^{ème} trimestre 2001, un plan de rationalisation conduisant les commissaires aux comptes à mettre fin à la procédure d'alerte et prévoyant :

- une nouvelle politique commerciale privilégiant les marges ;
- une réduction des coûts au 30 juin 2001 (licenciement d'une trentaine de personnes, réduction de 40% des dépenses de communication, baisse des rémunérations des dirigeants, suppression de la quasi-totalité des avantages en nature) ;
- un recours au factoring afin de réduire le montant du « compte client » ;

Considérant que, selon M. A, « *les économies générées par ces mesures étaient évaluées, sur une année pleine à 18 MF (2,75 M€). Leur incidence sur le seul second semestre 2001 devait s'établir à 1,5 M€* » et « *les mesures adoptées pour améliorer la rentabilité du groupe ont conduit les dirigeants à maintenir leur prévision d'un résultat équilibré en 2001* » (cote 2400) ;

Considérant qu'une telle prévision s'est avérée irréaliste, dans la mesure où :

- elle ne prenait pas en compte le coût des licenciements et leur étalement dans le temps ;
- le recours à l'affacturage est très coûteux ;
- les banques Z1 d'une part, Z2 et Z3 d'autre part, ont respectivement dénoncé leur concours le 5 juillet et courant octobre 2001 ;
- les événements du 11 septembre 2001 ont entraîné un brutal ralentissement des activités ;

Considérant que l'excès d'optimisme manifesté par les mis en cause les a conduit à communiquer au cours des dix premiers mois de l'exercice 2001 des prévisions qui se sont finalement avérées inexactes ; que celles-ci ne constituent pas pour autant des informations trompeuses dès lors que, fondées sur des éléments objectifs, elles ont été présentées comme des anticipations et ont comporté un aspect aléatoire qui n'a pas échappé au marché, dont elles n'ont pas faussé le fonctionnement ; qu'aucun manquement ne sera donc retenu à propos des prévisions de résultat communiquées au public ;

Considérant, enfin, que le défaut de diffusion effective et intégrale des communiqués n'est pas suffisamment établi par les éléments du dossier ;

B. SUR L'EXPLOITATION D'UNE INFORMATION PRIVILEGIEE PAR M. A

1. Sur l'existence d'une information privilégiée

Considérant que la dégradation de la situation financière de la société s'est manifestée notamment au début des mois de juillet et d'octobre 2001, les banques Z1, puis Z2 et Z3 ayant dénoncé leurs concours, et a été mise en lumière le 22 octobre 2001, lors de la réunion de M. A avec les commissaires aux comptes qui ont signalé que la trésorerie était « *très juste* » avec « *des tensions à prévoir sur les prochains mois* » et annoncé, en ce qui concerne les perspectives de résultat pour l'exercice en cours, une « *perte attendue de - 45 MF* » soit 6,86 M€ (cote 1890), révélée le 31 octobre 2001 ;

Considérant que cette aggravation de la situation et l'ampleur de la perte prévisible, inconnues du marché, auraient été de nature, si elles avaient été rendues publiques, d'avoir une influence sensible sur les cours ; qu'entre le 22 et le 30 octobre 2001, et seulement durant cette période, il apparaît donc que M. A était détenteur d'une information privilégiée ;

2. Sur l'exploitation de l'information privilégiée

Considérant que l'examen des opérations initiées directement ou indirectement par ce dernier (cotes 1978 et 1979) montre qu'il a pris, à partir de l'été 2000, des positions majoritairement à la vente, qui se sont intensifiées en octobre et novembre 2001, sans qu'il y ait un pic du 22 au 30 octobre 2001 ; que M. A explique ses ordres de vente durant ces deux mois par la nécessité de dégager des liquidités pour compenser la division par moitié de sa rémunération intervenue à partir d'avril 2001 et pour consentir à la société des avances de trésorerie qu'il chiffre à 90 000 € ; qu'il n'est dès lors pas démontré que les ventes qu'il a effectuées entre le 24 et le 30 octobre 2001 aient été déterminées par sa détention d'informations sur l'état de la trésorerie et sur le montant des pertes de l'exercice précédent ; qu'en outre, le cours du titre a augmenté, en décembre 2001 (8 €) et en janvier 2002 (5 à 7 €), par rapport à celui constaté du 22 au 30 octobre 2001, qui a oscillé de 3,8 à 5,5 € ; que les opérations n'ont donc porté atteinte ni aux droits des épargnants, ni au fonctionnement du marché ; que M. A sera mis hors de cause ;

PAR CES MOTIFS,

et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, MM. Jacques Bonnot, Yves Brissy, Alain Ferri et Jean-Pierre Morin, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. A et la société X,
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires* ainsi que sur le site Internet et dans la revue mensuelle de l'AMF.

Fait à Paris le 21 avril 2005

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,
Claude Nocquet