



La Commission des sanctions

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

La 1^{ère} 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° 90-04 relatif à l'établissement des cours, Règlement maintenu 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 631-1, 631-4 et 515-1 ;

Vu la notification de griefs adressée à M. A en date du 11 janvier 2005 ;

Vu la décision du Président de la Commission des sanctions du 31 janvier 2005 désignant M. Jean-Pierre Hellebuyck, membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;

Vu les observations adressées par M. A en date des 26 janvier et 17 mai 2005 ;

Vu la lettre de convocation à la séance du 16 juin 2005 adressée le 3 mai 2005 à laquelle a été annexé le rapport signé du Rapporteur ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 16 juin 2005 :

- M. Jean-Pierre Hellebuyck en son rapport ;
- M. Alexis Zajdenweber, Commissaire du Gouvernement, ayant indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. A ayant pris la parole en dernier.

I. FAITS ET PROCEDURE

La société X, leader français de la distribution de cartes téléphoniques prépayées, est une filiale de la société Y, société du groupe Z. Le marché du titre X a connu une envolée spectaculaire, dans de forts volumes, à compter du 16 mai 2003, le cours de l'action étant passé de 15,41 € à 26,30 € le 22 mai 2003 (+ 70,6%). Ces faits ont conduit le Directeur général de la COB à ouvrir une enquête le 15 juillet 2003 sur le marché du titre X à compter du 1^{er} avril 2003.

L'enquête a révélé qu'un investisseur, M. A, a transmis une grande quantité d'ordres au marché qui ne reflétaient pas ses véritables intentions d'intervention sur le titre, afin d'orienter le cours de l'action à la hausse. Ces interventions ont entravé le libre établissement des cours et ont induit les autres investisseurs en erreur. Ces agissements étaient donc susceptibles d'être qualifiés au regard du Règlement n° 90-04 de la COB relatif à l'établissement des cours. Cette pratique n'a été détectée puis stoppée qu'avec retard par les prestataires de services d'investissement par lesquels M. A faisait transiter et exécuter ses ordres.

Par décision du 21 décembre 2004, la Commission spécialisée du Collège de l'AMF, en application de l'article 18 du décret n° 2003-1109, a décidé de procéder à une notification de griefs à l'égard de M. A sur le fondement du rapport établi par le service de l'Inspection.

Par lettre recommandée du 11 janvier 2005 du Président de l'AMF a été notifié à M. A le grief de manipulation de cours susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles 2, 3 et 4 du

Règlement COB n° 90-04 précité applicable à l'époque des faits, et sur la base des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier.

Le 11 janvier 2005, le Président de l'AMF a informé le Président de la Commission des sanctions de la décision prise par la Commission spécialisée du Collège de l'AMF.

Le 31 janvier 2005, le Président de la Commission des sanctions a désigné M. Jean-Pierre Hellebuyck en qualité de Rapporteur.

Les observations de M. A sont datées du 26 janvier 2005. Le Rapporteur a entendu M. A le 22 avril 2005. Il lui a notifié son rapport le 3 mai 2005. Des observations en réponse au rapport ont été présentées le 17 mai 2005 par M. A.

II. SUR L'APPLICABILITE DU REGLEMENT COB N° 90-04

Considérant qu'aux termes de l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, les articles 2, 3 et 4 du Règlement COB n° 90-04, fondement de la notification de griefs adressée à M. A, ont continué à s'appliquer aux faits et situations visés par eux jusqu'à leur abrogation par l'arrêté ministériel du 12 novembre 2004 publié au Journal Officiel le 24 novembre 2004, portant homologation du Règlement général de l'AMF dont les articles 631-1, 631-4 et 515-1 ont eu pour effet de maintenir les manquements poursuivis dans des dispositions, qui, même si elles peuvent être différentes dans la forme, restent équivalentes au fond ; que les dispositions du Règlement COB susvisé doivent donc être appliquées en l'espèce ;

III. SUR LE FOND

Considérant que M. A a reconnu qu'il avait œuvré afin d'éviter que le titre X ne baisse et que sa démarche était motivée par une volonté de tester les résistances du marché, de déceler si le groupe Z avait passé des ordres d'achat cachés, d'afficher une volonté d'achat sur le titre X afin de sécuriser les autres investisseurs et d'empêcher que le groupe Z ne réalise une offre publique de retrait au rabais ;

Considérant que les ordres qu'il a ainsi passés sur le marché ont eu pour objet d'entraver l'établissement du prix sur ce marché et d'induire autrui en erreur ;

Considérant que M. A a empêché que l'établissement des cours ne résulte de la libre confrontation des ordres d'achat et de vente ; qu'au surplus, ses ordres ne correspondaient pas à une volonté réelle de se porter acquéreur ou vendeur du titre X ; qu'il a procédé à l'annulation d'un grand nombre de ses ordres peu de temps après les avoir passés ; qu'à ce titre, il convient de rappeler qu'en 47 séances de bourse, du 1^{er} avril au 18 juin 2003, date à laquelle M. A a reçu de son intermédiaire une demande de cesser ses interventions sur l'action X, il a passé 555 ordres (plus de 11 par séance en moyenne) pour 58 opérations réalisées en tout ou partie (soit plus de 10% des ordres) ; que sur les 555 ordres passés, 421 ont été annulés (plus de 75% des ordres), dans 16 cas après un début d'exécution ; que ces annulations, de par leur fréquence, ne sauraient correspondre à de simples erreurs de saisies ; considérant que M. A revendique d'ailleurs tout à la fois le fait d'avoir passé de nombreux ordres pour donner l'apparence d'un intérêt acheteur soutenu sur la valeur, et pour régulièrement tester les éventuels ordres cachés qu'aurait pu passer la société Y tant à l'achat à un cours faible, qu'à la vente pour « *coiffer* » le titre ;

Considérant que, sur les 555 ordres passés par M. A, 53 ont directement provoqué un gel de cotation de l'action X (45 ordres à l'achat et 8 à la vente), ce qui, dans le contexte de ses interventions, a constitué une entrave au bon fonctionnement du marché ;

Considérant que M. A ne pouvait ignorer la faible liquidité du titre et donc l'impact que ses ordres, qui n'avaient pas pour but d'être exécutés ainsi qu'il le reconnaît lui-même, auraient sur le marché de l'action X, revendiquant d'ailleurs avoir voulu influencer sur le cours du titre, et notamment éviter sa baisse, dans une démarche « *militante* » ;

Considérant que les ordres de M. A portaient régulièrement sur des volumes importants, à des cours éloignés de ceux du marché, voire à tout prix, et il a déclaré qu'en toute connaissance de cause il « *prenait le risque* » qu'ils soient exécutés tout en soulignant que sa démarche n'était pas financière ; que compte tenu de la taille du marché, les ordres passés par M. A, tant par les prix que par les quantités proposées, ont entraîné l'apparence d'une activité, en réalité fictive ;

Considérant que l'utilisation combinée par M. A de cinq comptes ouverts chez l'un des intermédiaires sur lesquels il avait un pouvoir de signature lui a permis d'amplifier les effets des ordres passés en accroissant ses capacités de passation d'ordres ; que si M. A indique avoir seulement voulu tester les intentions du

groupe Z, néanmoins pour ce faire, il a mis en place un système relativement opaque, en intervenant soit directement à titre personnel, soit pour chacune de ses deux filles, soit pour le compte de la SCI W dont il est gérant, soit encore pour le compte de la société V qu'il dirige, ce qui a contribué à induire en erreur le marché sur la réalité du nombre d'interventions ;

Considérant que M. A a animé de façon fictive le marché du titre en se plaçant dans le carnet d'ordres à l'achat ou à la vente pour des volumes importants et qu'il annulait le plus souvent les ordres passés avant leur exécution ; que M. A a ainsi accru fictivement l'attractivité d'un marché très peu liquide et l'a induit en erreur sur la réalité de ces mouvements, le marché du titre X ayant connu en particulier une envolée spectaculaire, dans de forts volumes, à compter du 16 mai 2003, le cours de l'action étant passé de 15,41 € à 26,30 € le 22 mai 2003 (+ 70,7%) ;

Considérant qu'il est ainsi incontestable que les manquements relevés par la notification de griefs sont constitués et qu'ils ont eu pour effet de fausser le fonctionnement normal du marché ;

Considérant que M. A a ainsi contrevenu aux dispositions des articles 515-1, 631-1 et 631-4 du Règlement général de l'AMF ;

Considérant néanmoins pour apprécier équitablement le comportement de M. A, qu'il convient de prendre en compte à la fois la faible liquidité du marché du titre X qui a amplifié les effets des interventions de M. A et le délai de réaction face à ces pratiques des prestataires de services d'investissement par lesquels intervenait M. A, et le fait que ce dernier a immédiatement arrêté ses interventions lorsque, le 18 juin 2003, l'un d'entre eux le lui a demandé ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède, mais également des éléments fournis par M. A sur ses facultés contributives, qu'il convient de prononcer à l'encontre de M. A, une sanction pécuniaire de 20 000 euros ;

PAR CES MOTIFS,

et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jacques Ribs, Mme Marielle Cohen Branche, MM. Thierry Coste et Joseph Thouvenel, Membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, en présence du Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire d'un montant de 20 000 (vingt 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'AMF.

Fait à Paris, le 16 juin 2005

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

Le Président,
Jacques Ribs