

**La Commission
des sanctions**

<p align="center">DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DES SOCIETES X, Y ET Z ET DE MM. A, B, C ET D</p>
--

La 1^{ère} Section de la Commission des sanctions,

VU le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 622-16 et L. 622-17 en vigueur à la date des faits et ses articles L. 533-4, L. 621-1, L. 621-14 et L. 621-15 actuellement en vigueur ;

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

VU le décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers (AMF), modifié par le décret n° 2005-131 du 14 février 2005, et notamment son article 8 ;

VU l'article 3-1-1 du Règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susmentionnée jusqu'à l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, qui est intervenue le 25 novembre 2004, et repris par l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF ;

VU les articles 2, 3, 4 et 8 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 n° 2003-706 susmentionnée jusqu'à l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, qui est intervenue le 25 novembre 2004, et en a repris les principes dans ses articles 222-1, 222-2, 611-1 et 632-1 ;

VU l'article 6 du Règlement de la COB n° 98-08 relatif à l'offre au public d'instruments financiers, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susmentionnée jusqu'à l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, qui est intervenue le 25 novembre 2004, et en a repris les principes dans ses articles 214-6 à 214-6-3 ;

VU les notifications de griefs en date du 11 août 2004 adressées aux sociétés X, Y, Z, ainsi qu'à MM. A, B, C et D ;

VU la décision du 23 août 2004 du Président de la Commission des sanctions désignant Mme Marielle Cohen-Branche, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;

VU les observations écrites, présentées le 6 septembre 2004 par la société Y, le 13 septembre 2004 par la société X, le 13 octobre 2004 par M. B et le 21 octobre 2004 par M. C ;

VU les notifications de griefs complémentaires en date du 15 avril 2005, adressées à M. A et à la société X ;

VU les observations écrites présentées le 18 mai 2005 par M. A et par la société X ;

VU les observations complémentaires présentées le 23 mai 2005 pour M. A et pour la société X par Me Thierry Levy ;

VU le rapport de Mme Marielle Cohen-Branche en date du 25 mai 2005 ;

VU les lettres de convocation à la séance du 7 juillet 2005, auxquelles était annexé le rapport du Rapporteur, adressées aux personnes mises en cause le 25 mai 2005 ;

VU les observations en réponse au rapport du Rapporteur présentées le 8 juin 2005 par M. B, le 10 juin 2005 par Me Thierry Levy pour M. A et la société X et le 13 juin 2005 par M. C ;

VU les conclusions *in limine litis* déposées le 7 juillet 2005 par Me Thierry Levy pour le compte de la société X et de M. A ;

VU les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 7 juillet 2005,

- Le Rapporteur en son rapport ;
- M. Alexis Zajdenweber, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. E, représentant la société Y dont il est Président Directeur Général et son conseil Me Luc Chauplannaz ;
- M. G, représentant la société Z en tant que Président Directeur Général ;
- M. B ;
- M. F, à sa demande et sur décision du Président de la Commission des sanctions, par application de l'article 20-II du décret n° 2003-1109 susvisé ;
- M. A, en son nom et pour le compte de la société X, en tant que Président du Directoire ;
- Me Thierry LEVY, conseil de la société X et de M. A ;

Les personnes mises en cause ayant pris la parole en dernier.

I- FAITS ET PROCEDURE

A- Les faits

Ayant été alerté en fin 2001 sur le parcours boursier atypique de plusieurs valeurs inscrites au Marché Libre, le directeur général de la COB décidait le 8 mars 2002 l'ouverture d'une enquête sur l'information financière et le marché des titres des sociétés Y, W, U, S, Z, V, à compter du 1^{er} janvier 2000. L'enquête a été par la suite étendue aux sociétés [...] et [...] le 14 mai 2002 et à la société R le 3 avril 2003.

Ces neuf sociétés ont en commun d'avoir été inscrites sur le Marché Libre par l'intermédiaire d'une entreprise d'investissement, la société X. Créée en 1988, cette société, dont M. A est le Président du directoire depuis septembre 2000, a été agréée en décembre 1998 pour exercer des services de placement d'instruments financiers dans le public. Elle a obtenu en 1999 une extension de son agrément lui permettant d'effectuer deux services d'investissement supplémentaires de réception/transmission d'ordres et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers.

La Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF a rendu son rapport le 8 avril 2004. Elle y relève des faits portant, à la fois, sur les conditions dans lesquelles ces sociétés ont été inscrites au Marché Libre par la société X, sur la gestion et l'animation par cette dernière des contrats de liquidité passés avec ses clients et sur la communication financière de certains des émetteurs concernés.

B- LA PROCEDURE

1) Notification des griefs

Par lettres du 11 août 2004, le Président de l'AMF a notifié aux personnes mises en cause des faits susceptibles de constituer des manquements aux dispositions susmentionnées.

Il est ainsi reproché :

a) A la société X

- d'avoir méconnu les principes énoncés aux articles L. 533-4 du Code monétaire et financier et 3-1-1 du titre III du Règlement général du CMF dans la mesure où 4 des 9 sociétés susmentionnées auraient fait l'objet d'une procédure collective dans les mois qui ont suivi leur inscription sur le Marché Libre, soit très peu de temps après qu'en sa qualité d'intermédiaire financier de la société X eut signé l'attestation figurant dans les prospectus simplifiés ;
- d'avoir mal évalué ces sociétés lors de leur inscription sur le Marché Libre, en méconnaissance des prescriptions énoncées à l'article 4 de la décision n° 2000-01 du CMF relative à l'appréciation des règles de bonne conduite à l'occasion de l'introduction des sociétés en bourse ;
- d'avoir contrevenu aux principes énoncés par les articles L. 533-4 et 3-1-1 précités, comme en attesterait le décalage systématiquement constaté entre les objectifs de valorisation, de levée de fonds et



d'inscription rapide affichés par la société X en amont de l'inscription et la réalité des résultats obtenus sur tous ces plans lors de l'inscription ;

- d'avoir fait figurer dans le prospectus simplifié élaboré pour l'inscription de la société Y des éléments inexacts portés à la connaissance du public, ce qui serait de nature à mettre en cause la qualité des diligences professionnelles accomplies par la société X dans ce dossier, en violation des dispositions des articles L. 533-4 et 3-1-1 précités ainsi que de l'article 6 du Règlement COB n° 98-08 ;

- d'avoir réalisé de façon régulière et continue, dans le cadre des contrats de liquidité signés avec plusieurs émetteurs, des achetés-vendus artificiels, afin de donner l'illusion de l'existence d'un marché et de maintenir artificiellement les cours à leur niveau d'inscription en bourse, en méconnaissance des principes énoncés à l'article 3-1-1 précité ;

Enfin, dans le cadre de la notification de griefs complémentaire susmentionnée, il est reproché à la société X de n'avoir pas suffisamment préparé les émetteurs aux conséquences de leur inscription sur le Marché Libre et aux obligations légales et réglementaires qui en découlaient, en méconnaissance de l'article 2 de la décision n° 2000-01 susmentionnée.

b) A M. A, à titre personnel, en sa qualité de Président du directoire de la société X, les mêmes griefs que ceux notifiés à cette dernière, au titre des deux notifications des 11 août 2004 et 15 avril 2005.

c) A la société Y

- d'avoir communiqué au public, dans le cadre du prospectus simplifié élaboré pour l'inscription de cette société au Marché Libre le 30 mars 2000, deux informations inexacts, imprécises ou trompeuses, concernant les conditions de cession des actions proposées au public et d'attribution d'options d'achat au personnel, en méconnaissance des dispositions des articles 2 à 4 du Règlement COB n° 98-07.

d) A la société Z

- d'avoir méconnu les articles 2 à 4 du Règlement COB n° 98-07, en communiquant au public une information inexacte, trompeuse et tardive concernant ses prévisions de chiffre d'affaire pour 2001, en ne publiant pas ses comptes au 31 décembre 2001, ce qui aurait permis de connaître le montant du chiffre d'affaires effectivement réalisé, et en s'abstenant de répondre à la demande d'explication formulée par écrit par le Service d'Inspection de la COB.

e) A M. B, à titre personnel, en sa qualité de Président de la société S et de responsable de la communication financière,

- d'avoir méconnu les dispositions des articles 4 et 8 du Règlement COB n° 98-07, en ne donnant, avant la mise en redressement de la société S en octobre 2003, aucune information qui aurait permis au marché d'appréhender la situation financière de la société avant cette échéance ; qu'ainsi les comptes 2002 et les comptes 2003 n'auraient pas été publiés au BALO, ni fait l'objet d'une quelconque communication, et les réserves importantes des commissaires aux comptes sur les comptes de 2002 n'auraient pas été portées à la connaissance du public.

f) A M. D, à titre personnel, en sa qualité de Président du conseil d'administration et de responsable de la communication financière de la société U,

- d'avoir méconnu les dispositions de l'article 4 du Règlement COB n° 98-07, en ne diffusant aucune information permettant au public d'appréhender, avant la date du dépôt de bilan en juillet 2001 de la société, la véritable situation de cette dernière, en ne publiant pas les comptes de la société au 31 décembre 2001 et en s'abstenant de répondre à la demande d'explication formulée par écrit par le service d'Inspection de la COB.

g) A M. C, à titre personnel, en sa qualité de Président du conseil d'administration et de responsable de la communication financière de la société V,

- d'avoir méconnu les dispositions de l'article 4 du règlement COB n° 98-07, en ne communiquant aucune information au public préalablement à la mise en liquidation judiciaire en septembre 2001 de la société, ce qui aurait permis au marché d'appréhender, avant cette date, la véritable situation de cette dernière et en s'abstenant de répondre à la demande d'explication formulée par écrit par le service d'Inspection de la COB.

2) Procédure contradictoire

Copies des notifications de griefs ont été transmises par le Président de l'AMF au Président de la Commission des sanctions, par lettre en date du 11 août 2004.

En application de l'article 19 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, le Président de la Commission des sanctions a, le 23 août 2004, désigné Mme Marielle Cohen-Branche en qualité de

Rapporteur. Celle-ci en a avisé les intéressés, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception en date du 26 août 2004.

Conformément à l'article 18 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, les personnes mises en cause ont fait parvenir les observations en réponse susvisées aux griefs qui leur avaient été notifiés.

Dans la mesure où la notification de griefs n'a pu être remise à M. D, à l'égard duquel les recherches à fin de notification demeurent en cours, la situation de l'intéressé fera, le cas échéant, l'objet d'une procédure de sanction distincte.

Mme Marielle Cohen-Branche a procédé le 30 mars 2005 à l'audition de M. B, le 11 mai 2005, à celle de M. G et le 17 mai 2005, à celles de la société X, représentée par M. A, et de M. A, à titre personnel.

Les mis en cause ont été convoqués à la séance du 7 juillet 2005 par des courriers en date du 25 mai 2005 auxquels étaient joints le rapport du Rapporteur.

Les observations susvisées ont été présentées en réponse au rapport du Rapporteur.

II – SUR LA REGULARITE DE LA PROCEDURE SUIVIE

Considérant que la société X et M. A ont déposé *in limine litis*, lors de la séance de la Commission des sanctions du 7 juillet 2005, des conclusions tendant à constater :

- que l'ensemble des faits allégués à l'encontre des concluants susceptibles de constituer des violations du règlement du CMF n'ont pas fait l'objet d'une enquête régulière,
- que les actes accomplis en dehors de la saisine initiale sont nuls,
- et que ni la société X, ni M. A, ne pouvaient être poursuivis ni *a fortiori* sanctionnés sur ces bases ;

Considérant que, joignant la demande au fond, la Commission a décidé d'y répondre par une seule et même décision ;

Considérant que les mis en cause font ainsi valoir que les enquêteurs de la COB n'étaient régulièrement habilités, du fait de leur ordre de mission portant sur l'information financière ainsi que sur le marché du titre de chacune des sociétés soumises à l'enquête, qu'à relever des faits entrant dans le cadre de cette saisine, à l'exclusion de tout acte relatif aux prétendues violations des Règlements du CMF ;

Considérant que la société X et M. A en concluent à la nullité des actes accomplis en dehors de cette saisine, qui ne pouvaient de ce fait permettre la poursuite ou la sanction à leur encontre sur ces bases ;

Considérant toutefois que l'habilitation donnée aux enquêteurs de la COB de procéder à tous actes d'investigation dans les domaines définis par l'ordre de mission qui leur est délivré n'exclut pas que soient consignés dans leur rapport des faits découverts au cours de leurs investigations, susceptibles de constituer des infractions disciplinaires ou pénales relevant, pour leur sanction, d'autres Autorités, et d'être transmis à celles-ci ;

Considérant qu'il est constant, dans de tels cas, que la COB qui ne disposait pas de la compétence pour traiter ces éventuelles infractions, transmettait son rapport d'enquête à l'Autorité compétente pour la suite qu'elle souhaitait y donner ;

Considérant que la loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 a transféré à la nouvelle AMF les compétences qui étaient jusque là celles de la COB, du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) et du CMF et qu'en conséquence, dans le cadre de celles-ci, l'AMF est parfaitement fondée à ouvrir des poursuites disciplinaires sur ces bases ;

Considérant dès lors que l'AMF a régulièrement notifié dans le cadre de ses compétences le 11 août 2004 et le 15 avril 2005 à la société X et à M. A des griefs fondés sur la violation tant des Règlements COB que du Règlement général du CMF ;

Considérant que l'enquête menée et les poursuites délimitées par les notifications de griefs adressées à la société X et à M. A, sont ainsi régulières et permettent l'examen du fond de la procédure par la Commission des sanctions ;

III- SUR LES MANQUEMENTS



A – Concernant les faits reprochés à la société X

1) sur l'application du Règlement général du CMF et du règlement de la COB n° 98-08 dans le temps :

Considérant que l'arrêté du 12 novembre 2004 publié au Journal officiel de la République française du 24 novembre 2004 a, entre autres, abrogé avec effet immédiat le Règlement général du CMF et le règlement n° 98-08 de la COB et leur a substitué le Règlement général de l'AMF dont il porte homologation ;

Considérant que l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière dispose que le Règlement général du CMF et les règlements de la COB demeuraient applicables jusqu'à leur abrogation, qu'il en résulte qu'avant l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, le 25 novembre 2004, les articles 3-1-1 du Règlement général du CMF et 6 du règlement de la COB n° 98-08 qui fondent les griefs notifiés à la société X ont continué à s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient et qu'à partir de cette date, c'est en application, respectivement desdits articles et des articles 321-24 et 214-6 à 214-6-3 du Règlement général de l'AMF, qui reprennent, dans des dispositions identiques, le contenu des obligations dont la violation fonde les griefs notifiés à la société X, que les faits de l'espèce doivent être appréciés et demeurent susceptibles d'être sanctionnés ;

2) sur les faits reprochés aux émetteurs :

a) Sur le défaut de sélection par la société X des sociétés visées à la présente procédure et la qualité insuffisante de l'évaluation par la société X desdites sociétés

Considérant qu'il ne résulte ni du dossier ni des débats que la société X ait agi de manière à justifier une sanction sur la base d'une violation des dispositions de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier et de l'article 3-1-1 du Règlement général du CMF (devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF, homologué par arrêté ministériel du 24 novembre 2004), seules dispositions, parmi celles invoquées dans les notifications de griefs, susceptibles de servir de base à une sanction en ce qui concerne ces griefs ;

b) Sur le décalage entre la phase de négociation et la phase de réalisation des opérations et le défaut de diligence dans le montage et le suivi du dossier

Considérant qu'il ressort des déclarations convergentes de plusieurs émetteurs que la société X n'aurait pas apporté à ces opérations toute l'attention et les moyens nécessaires ; qu'il en résulte notamment que la société X aurait transféré une bonne part de la charge de travail lui incombant vers les émetteurs dans la préparation du prospectus simplifié, alors même que ces derniers n'avaient pas les structures nécessaires pour faire face à ce surcroît de travail dans une sphère financière qui leur était généralement inhabituelle ; qu'il s'en déduit également un manque de disponibilité et d'implication de leurs interlocuteurs chez la société X, un défaut de personnalisation des dossiers et une organisation inadéquate des services de la société X ; que ces constats sont corroborés par les appréciations portées par la COB sur les prestations de la société X, telles que les relève le rapport de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF, ces appréciations mettant l'accent sur la faible qualité de la version initiale des prospectus et la tendance généralisée de la société X à s'appuyer largement sur les services de la COB ; que la société X n'établit pas avoir, une fois les contrats conclus, systématiquement mis les moyens et fait preuve de la disponibilité nécessaires pour monter les dossiers et rédiger les prospectus ; que la circonstance que d'autres prestataires intervenaient dans la rédaction du prospectus, ou que ces derniers aient été visés par la COB, laquelle aurait apposé, le cas échéant une mention d'avertissement en page de garde du prospectus, ne saurait départir l'introducteur de ses responsabilités propres en la matière, comme l'a déjà jugé la Cour d'appel de Paris (25 janvier 2005, 1^{ère} chambre) ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le grief tiré de la méconnaissance par la société X des dispositions précitées de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier et de l'article 3-1-1 du Règlement général du CMF (devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF) est constitué ;

c) Sur les faits relatifs au prospectus simplifié d'Y

Considérant qu'il est reproché à la société X un défaut de diligence professionnelle dans l'élaboration du prospectus simplifié élaboré pour l'inscription de cette société au Marché Libre, la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF ayant relevé deux informations « *inexactes, imprécises ou trompeuses* » ;



Considérant, d'une part, que la société X établit que les 26 766 actions ont bien été cédées par la holding familiale contrôlant Y, comme le mentionnait le prospectus ; que, d'autre part, le pourcentage d'options d'achat attribué au personnel, dans le cadre de la délégation votée par l'assemblée générale, est conforme à ce que prévoyait ce document ; que la circonstance que le conseil d'administration de la société ait décidé de mettre en œuvre cette autorisation un mois et demi avant la présentation du prospectus, ne saurait, à elle seule, constituer une méconnaissance des dispositions de l'article 6 du Règlement COB n° 98-08, dont les principes ont été repris dans les articles 214-6 à 214-6-3 du Règlement général de l'AMF, et des articles L. 533-4 et 3-1-1 précités ;

Considérant, par suite, que ce grief ne peut être regardé comme établi ;

3) Sur la gestion des contrats de liquidité

Considérant que les contrats de liquidité passés avec 7 dirigeants ou holdings des 9 sociétés concernées visaient à « favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres sur le marché » et stipulaient que les interventions de l'intermédiaire devaient être « essentiellement réalisées en contretendance » ; qu'il n'est pas contesté que la société X réalisait des achetés-vendus de façon régulière et continue, en proposant chaque fois de l'ordre de 100 titres ; que la société X ne justifie pas l'intérêt de transactions ici d'un nombre très supérieur à ce qu'exigeait la cotation des titres ; qu'il ressort des dépouillements que, pour la plupart de ces opérations, la société X se trouvait être sa propre contrepartie, sans que ce prestataire ait été agréé pour agir pour compte propre ; que M. A allègue, sans l'établir, qu'une grande partie de ces opérations était effectuée par la société X pour le compte d'investisseurs institutionnels ; que si, pour démontrer qu'elle agissait pour le compte de tiers, la société X soutient qu'elle proposait des fourchettes de cotation, elle ne l'établit pas davantage, alors même que la réglementation lui imposait de conserver la preuve des ordres donnés pendant cinq ans ; que contrairement aux stipulations explicites du contrat de liquidité, la société X agissait rarement en contretendance, étant observé par ailleurs qu'elle n'apparaît pas avoir justifié cette pratique auprès de ses clients ;

Considérant que cette pratique permanente a contribué à créer pour chaque titre un marché fictif, décorrélé de l'attrait exercé par le titre, tant du point de vue de sa liquidité que des volumes ; que les graphiques produits au dossier, qui comparent l'évolution des cours des sociétés par rapport à l'indice du Marché Libre, démontrent cette décorrélation dans les cas des sociétés W, U, Z, R et S ; qu'en procédant ainsi, la société X a maintenu artificiellement la valeur des titres de ces sociétés à l'égard de leurs clients, ce qui lui permettait également d'afficher des performances dans divers documents publicitaires dont elle n'a cessé de se prévaloir dans le cadre du démarchage de nouveaux clients ;

Considérant que cette pratique a eu pour effet de porter atteinte aux principes de loyauté et de respect de l'intégrité du marché, tels qu'énoncés à l'article 3-1-1 du Règlement général du CMF (devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF) ; que, par suite, le grief susmentionné est constitué ;

B- Concernant les faits reprochés à M. A

Considérant que l'article 3-1-1 du Règlement général du CMF (devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF) impose aux « dirigeants du prestataire habilité », de veiller au respect des règles de bonne conduite « et à la mise en œuvre des ressources et des procédures adaptées » ;

Considérant que les mêmes faits que ceux notifiés à la société X sont reprochés à M. A, à titre personnel, en sa qualité de Président du directoire de cette société depuis septembre 2000 ; qu'il ressort des déclarations mêmes de M. A que ce dernier jouait un rôle personnel prépondérant dans le montage et le suivi des dossiers que la société X présentait à l'inscription sur le Marché Libre et dans la gestion des contrats de liquidité précités ;

Considérant qu'il ne ressort pas du dossier et des débats que M. A ait pris les initiatives nécessaires visant à doter la société, dont il était le principal dirigeant, de la méthodologie et des moyens adéquats pour mener à bien ses activités, et éviter la survenance des griefs ci-dessus retenus, l'instruction faisant d'ailleurs apparaître que, par une décision du 4 novembre 2003, la Commission bancaire a prononcé un avertissement à l'encontre de la société X, aux motifs tirés notamment de graves dysfonctionnements de son dispositif de contrôle interne ;

Considérant, par suite, qu'il y a lieu de retenir à son encontre les mêmes griefs que ceux précédemment retenus à l'encontre de la société X, au regard de la violation des dispositions des articles L. 533-4 du Code monétaire et financier et 3-1-1 du Règlement général du CMF (devenu l'article 321-24 du Règlement général de l'AMF) ;

C- Concernant les faits reprochés aux émetteurs relatifs à leur communication financière

1) Sur l'application du Règlement COB n° 98-07 dans le temps :

Considérant que le règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public impose aux sociétés inscrites sur le Marché Libre d'informer dans les meilleurs délais le marché de tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur les cours ; que son article 2 dispose que, « *L'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère* », l'article 3 précisant à cet égard : « *Constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse / Constitue également une atteinte à la bonne information du public sa diffusion faite sciemment* » ; que son article 4 dispose que « *Tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative : / - sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier ; / - ou sur le cours du contrat à terme ou de l'instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé mentionnés à l'article 1^{er}* » ; qu'aux termes de son article 8, « *Toute information visée aux articles 4 à 7 doit être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué dont l'auteur s'assure de la diffusion effective et intégrale et que la Commission des opérations de bourse doit recevoir au plus tard au moment de sa publication* » ;

Considérant que l'article 47 de la loi n° 2003-706 susvisée 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, le Règlement n° 98-07 a continué de s'appliquer aux faits et situations qu'il visait et notamment aux conditions dans lesquelles les émetteurs concernés se sont acquittés de leurs obligations en matière d'information du public ; que depuis le 25 novembre 2004, c'est en application, respectivement, du Règlement n° 98-07 et des articles 222-1, 222-2, 611-1 et 632-1 du Règlement général de l'AMF que ces faits sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés ; que ce nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements, objets des griefs, dès lors que, tout en abrogeant le Règlement n° 98-07, il en a repris le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent équivalentes au fond ;

2) Sur les faits reprochés aux émetteurs :

a) Concernant les faits reprochés à la société Y

Considérant que la notification de griefs n'impute à cette société aucun fait supplémentaire par rapport à ceux notifiés à la société X dans le cadre du prospectus simplifié de la société Y ; que, par suite, ainsi qu'il a été dit ci-dessus, ce grief ne peut être regardé comme établi ;

b) Concernant les faits reprochés à la société Z

Considérant que M. G, Président directeur général de cette société, a admis lors de son audition le 11 mai 2005, l'existence d'un écart de 36% entre la prévision de chiffre d'affaires de la société pour 2001 figurant dans la note d'opération du 27 septembre 2001 élaborée par cette société en vue de son inscription sur le Marché Libre (1 837 K€) et la même prévision mentionnée dans le communiqué de la société Z en date du 1^{er} mars 2002 ; qu'il ne ressort pas des pièces du dossier que cette société ait informé, sous quelque forme que ce soit, le marché de ce fait significatif ; qu'au surplus, la non publication par la société de ses comptes 2001 n'a, par ailleurs, pas permis à ses actionnaires d'identifier les raisons éventuelles de cet écart et de connaître le montant effectif du chiffre d'affaires pour cet exercice ;

Considérant que la société Z a ainsi méconnu les prescriptions de l'article 2 du Règlement n° 98-07 dont les dispositions ont été reprises à l'article 222-2 du Règlement général de l'AMF ; qu'en revanche, le défaut de réponse de la société à la lettre de l'Inspection de la COB invitant la société Z à répondre aux deux faits susmentionnés, avant l'audition du 11 mai 2005, pour regrettable qu'elle soit, n'est pas de nature à caractériser une atteinte aux dispositions de ce Règlement ;

c) Concernant les faits reprochés à M. B (société S)

Considérant qu'il résulte de l'instruction que le rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes 2001, incluant les réserves que ce dernier avait émises, a été diffusé sur le site Internet de la société, ainsi d'ailleurs que la réponse que cette dernière a apportée à ces mêmes réserves, de sorte qu'une large diffusion en a ainsi été assurée auprès du public ;



Considérant qu'il résulte des explications et justifications fournies au cours des débats que la société S a accompli, dès réception des documents adressés par le commissaire aux comptes, les diligences nécessaires pour la publication au BALO des comptes 2002, qui a eu lieu le 15 août 2003, les comptes détaillés disponibles sur Internet, à cette date, ayant été adressés aux actionnaires ;

Considérant que le grief de violation des articles 2 et 4 du Règlement n° 98-07, qui ont été repris aux articles 222-2 et 222-3 du Règlement général de l'AMF doit être écarté ;

d) Concernant les faits reprochés à M. C (société V)

Considérant qu'il n'est pas contesté que la société V, qui a été inscrite au Marché Libre le 27 avril 2001, n'a pas produit le communiqué qu'elle avait annoncé lors de la suspension de la cotation du titre, le 6 septembre 2001, ni d'ailleurs aucun autre communiqué postérieurement à son inscription, pour informer le public des difficultés qu'elle rencontrait ;

Considérant, toutefois, dans les circonstances de l'espèce, qu'un délai très court d'un peu plus de 4 mois a séparé l'inscription sur le Marché Libre de la procédure collective intervenue en septembre 2001, dans le contexte de l'effondrement des valeurs Internet, rendant M. C recevable à se prévaloir du 2^{ème} alinéa de l'article 4 du règlement n° 98-07 ;

Considérant qu'il n'y a pas lieu, par suite, de retenir les griefs notifiés à M. C ;

PAR CES MOTIFS,

et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jacques Ribs, par MM. Thierry Coste, Joseph Thouvenel, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, et MM. Yves Brissy et Alain Ferri, membres de la 2^{ème} section et suppléants de MM. Jean-Pierre Hellebuyck et Pierre Lasserre par application de l'article 8 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, modifié par le décret n° 2005-131 du 14 février 2005, en présence de la Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause MM. C et B ainsi que la société Y ;
- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de la société Z une sanction pécuniaire de 5 000 € (cinq mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de la société X un blâme ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires* ainsi que sur le site Internet et dans la Revue mensuelle de l'AMF.

et de surseoir à se prononcer sur le cas de M. D.

Paris, le 7 juillet 2005

La Secrétaire,
Brigitte Letellier

Le Président,
Jacques Ribs