



**Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS
A L'EGARD DES SOCIETES X ET Y AINSI QUE DE MM. A ET B**

La 1^{ère} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

(...)

I – FAITS ET PROCEDURE

A – Les faits

La société Z gérait vingt-deux casinos en 2001 et a alors réalisé un chiffre d'affaires de près de 129 millions d'euros, correspondant à la 4^{ème} part de marché de son secteur d'activité en France. Les actionnaires historiques de la société Z, société holding fondée en 1995, sont MM. A, [...] et Mmes A, lesquels ont signé un pacte d'actionnaires le 5 avril 2000, ainsi que M. [...].

Le 17 décembre 2001, la cotation des titres de la société Z, alors cotée au Second Marché de la bourse de Paris, était suspendue à la demande du Conseil des marchés financiers (CMF) à la suite du dépôt par la société W d'un projet d'offre publique d'achat en numéraire des actions, au prix de 52 € par action, et des obligations convertibles de la société Z. La société W, (filiale non cotée, à 94%, du Groupe V, société alors cotée sur le Premier Marché de la bourse de Paris et cotée désormais sur l'Eurolist, compartiment A, d'Euronext Paris), gérait, en 2001, seize casinos, et réalisait alors un chiffre d'affaires correspondant à la troisième part de marché de son secteur d'activité.

Le 28 janvier 2002, la société X a déposé auprès du CMF un projet d'offre concurrente au prix de 59 € par action. La société X, introduite en 1995 sur le Second Marché de la bourse de Paris, passée au Premier Marché en 1998, est désormais cotée sur l'Eurolist, compartiment B, d'Euronext Paris. Elle était alors le premier exploitant de casinos en France, tant en part de marché qu'en nombre d'établissements exploités.

Le 6 février 2002, la société W contre-attaquait en lançant une surenchère au prix de 65 € par action.

Le 26 février suivant, la société X informait le CMF qu'elle venait d'acquérir 696 561 actions et 117 482 obligations convertibles de la société Z et qu'elle portait ainsi sa participation dans le capital dilué de la société Z à 54,3%. En application de l'article 5-2-11 du règlement général du CMF, cette acquisition entraînait la mise en œuvre d'une surenchère automatique au prix unitaire acquitté par la société X lors de cette dernière acquisition de titres, soit 66,50€. Le 5 mars 2002, la société W renonçait à son offre et le 10 avril suivant, la société X informait le marché qu'elle détenait désormais 99,51% du capital de la société Z.

Le directeur général de la COB a décidé, le 28 février 2002, d'ouvrir une enquête sur le marché de l'action et de l'obligation convertible de la société Z à compter du 1^{er} juillet 2001. Un rapport a été établi le 6 juin 2005 par la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF et examiné par la commission spécialisée du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, lors de sa séance du 5 juillet 2005.

B – La procédure

Par lettres recommandées avec avis de réception en date du 12 août 2005, le président de l'AMF, sur décision prise par la commission spécialisée du Collège de l'AMF le 5 juillet 2005, a notifié les griefs qui leur étaient reprochés :

- à la société X, représenté par le directeur général et président de son directoire, M. C,
- à M. A, en sa qualité de président du conseil d'administration de la société Z,
- à la société Y, représentée par son directeur général, M. [...], cette société venant aux droits de la société U, à la suite de sa dissolution anticipée intervenue le 7 février 2005 ;
- et à M. B, en sa qualité de préposé de la société de bourse U,

en les informant, d'une part, de la transmission des lettres de notification au président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur, et d'autre part, du délai d'un mois dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans ces lettres, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de leur choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Les notifications de griefs adressées à la société X et à M. A en sa qualité de président du conseil d'administration de la société Z, agissant de concert avec celle-ci, rappellent les principales étapes de la compétition entre la société W et la société X pour l'obtention du contrôle de la société Z. Elles mentionnent d'abord que, « le 14 décembre 2001, la société W a acheté, hors marché, auprès de divers actionnaires dont M. A, 22,7% du capital de la société Z ».

Elles indiquent ensuite que « le 17 décembre 2001 », la société W a déposé « un projet d'offre publique d'achat en numéraire visant les actions et les obligations convertibles de la société Z, au prix de 52 euros par action », que « le 28 janvier 2002, la société X a annoncé le dépôt auprès du CMF d'un projet d'offre publique d'achat concurrente à 59 euros par action » et que, « le 6 février 2002, la société W a surenchéri à 65 euros ».

Elles indiquent enfin, à propos des transactions du 26 février 2002, « 577 768 des 696 561 actions vendues à la société X (...) lui ont été cédées par des actionnaires historiques de la société Z, et notamment par M. A et sa famille, à hauteur de 187 128 actions ».

Les notifications de griefs relèvent que si le règlement COB n° 89-03 n'interdit pas à un dirigeant de la société visée par une offre de céder ses titres, et à une société ayant surenchéri de les acquérir, et si le règlement général du CMF, applicable à l'époque des faits, précise seulement que toute cession doit être faite sur le marché, « encore faut-il, pour permettre le libre jeu des offres et des surenchères, qu'une telle cession ou qu'une telle acquisition ne soit pas organisée afin de bénéficier exclusivement et définitivement à une des sociétés ayant déposé un projet d'offre ».

Il est retenu, à l'encontre de M. A et du X, qu'il a été porté atteinte au libre jeu des offres et de leurs surenchères, au motif :

- que « la transaction du 26 février 2002 paraît bien avoir été convenue entre M. A et la société X » ;
- que « si, comme [M. A l'a] déclaré de façon inexacte aux enquêteurs, (...) [ses] ordres avaient été libellés « au mieux » » (et non au prix limite de 66,50 €) « et si la société U les avait entrés dans le carnet d'ordres dès leur réception, les transactions auraient été exécutées face à la société W, pour le compte duquel avait été porté un ordre d'achat de 2,3 millions d'actions au cours de 65 euros (prix de son offre) » ;
- que les transactions du 26 février 2002 pourraient avoir été « d'autant plus préjudiciables en l'espèce que le vice président du directoire du groupe V a déclaré aux enquêteurs que l'offre [de la société W] à 65 euros « pouvait encore être améliorée » ».

Les notifications de griefs adressées à la société Y et à M. B, après avoir rappelé les principales étapes de la compétition entre la société W et la société X pour l'obtention du contrôle de la société Z, font état de ce que, le 26 février 2002, le passage d'ordres sur le marché a été retardé volontairement.

Il est d'abord relevé qu'il ressort de l'écoute des bandes d'enregistrements téléphoniques de la société U que M. B était au courant depuis le matin du 26 février 2002 de l'arrivée prochaine des ordres de vente des actionnaires historiques de la société Z et de l'ordre d'achat de la société X, qui devaient être mis face à face par le biais d'un regroupement d'ordres suivi d'une application ; qu'il était également au courant du cours auquel l'application serait à exécuter, soit 66,50 €, ainsi que de la quantité de titres sur laquelle elle devait porter. Il est relevé qu'alors que tant la réception des confirmations écrites des ordres que l'horodatage des tickets de bourse étaient achevés avant 16h, « il a été donné consigne d'attendre 16h30 pour passer les ordres d'achat et de vente sur le marché, sous la forme d'une unique application, afin de se coordonner avec [...] qui, devait passer une transaction sur les obligations convertibles au fixing de 16h30 au profit de la société X ».

Il est ensuite relevé qu'un des clients de la société U « apparemment totalement étranger aux négociations entre la société X et les actionnaires historiques de la société Z » a passé le même jour dès 9h29 un ordre de vente portant sur 24 000 actions de la société Z à 66,50 € et que « la société U n'a pourtant (...) pas transmis immédiatement cet ordre sur le marché et a attendu pour l'inclure dans l'application qui a été passé à 16h27 ».

Il est retenu que l'ensemble de ces faits « paraissent de nature à caractériser », tant à l'encontre de la société U que de M. B, « une atteinte à [leurs] obligations professionnelles » et « sont susceptibles de

donner lieu (...) à une sanction sur le fondement des articles 3-1-1, 3-3-1 et 3-4-1 du règlement général du CMF ».

(...)

II – LES TEXTES APPLICABLES

▪ En ce qui concerne les griefs notifiés à la société X et à M. A

Considérant, en premier lieu, que les dispositions des articles 1^{er} à 4 du règlement COB n° 89-03 relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle, applicables au moment des faits, n'ont pas été remplacées par des dispositions plus douces ;

Considérant que l'article 1^{er} du règlement COB n° 89-03 dispose : « *L'initiateur et la société visée s'obligent à respecter les règles définies par le présent règlement* » ; que son article 2 précise que l'« *on entend par société visée, la société dont les titres sont l'objet de l'offre publique ainsi que les personnes agissant de concert avec ladite société* » ; que son article 3 dispose que « *la compétition que peut impliquer une offre publique s'effectue par le libre jeu des offres et de leurs surenchères* » ; qu'enfin, aux termes de son article 4, « *dès l'avis de dépôt de l'offre, ou pendant toute sa durée dès leur conclusion, les accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue, conclus par les actionnaires de la société visée ou des personnes agissant de concert avec elle, sous réserve de l'appréciation de leur validité par les tribunaux, doivent être notifiés par leurs signataires au conseil d'administration ou au directoire des sociétés concernées, ainsi qu'au Conseil des bourses de valeur et à la COB. / Ces accords sont simultanément portés par ceux qui les ont conclus à la connaissance du public par publication dans au moins un quotidien d'information financière de diffusion nationale* » ;

Considérant, en second lieu, que l'article 5-1-11 du règlement général du CMF, applicable à l'époque des faits, dispose qu'« *à dater du début de la période d'offre et jusqu'à la clôture de l'offre, l'ensemble des ordres portant sur les titres visés par l'offre sont exécutés sur le ou les marchés réglementés sur lequel (lesquels) les titres sont admis. / Les règles des marchés réglementés fixent les conditions d'application des dispositions du premier alinéa* » ; que l'article 4402 des règles de marché harmonisées d'Euronext, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits, donne la définition suivante : « *Une application consiste en la production et l'exécution simultanées au même cours par un seul membre des marchés de titres d'Euronext de deux ordres client de sens opposés pour la même quantité d'un titre donné. / Les applications peuvent être effectuées en dehors du carnet d'ordres central (...)* » ; que l'article P 2.4.2 des règles particulières applicables aux marchés réglementés français dispose enfin : « *A dater du début de la période d'offre et jusqu'à la clôture de l'offre, les membres du marché transmettent leurs ordres sur le carnet d'ordres central* ».

▪ En ce qui concerne les griefs notifiés à la société Y et à M. B

Considérant que les dispositions des articles 3-1-1, 3-3-1 et 3-4-1 du règlement général du CMF, applicables au moment des faits, ont été remplacées par des dispositions du règlement général de l'AMF qui sont équivalentes au fond ;

Considérant que ces articles disposent que les prestataires de services d'investissement et les personnes agissant pour leur compte ou sous leur autorité exercent leurs activités « *dans le respect de la primauté des intérêts des clients* » (article 3-1-1) ; qu'en particulier, « *les activités (...) d'exécution d'ordres pour le compte de tiers (...) sont assurées en privilégiant l'intérêt du client* » (article 3-3-1) et que « *le prestataire habilité exerce ses activités dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés* » (article 3-4-1) ;

Considérant enfin qu'en ce qui concerne l'appariement des ordres et leur exécution, le 1 de l'article 4401 des règles de marché harmonisées d'Euronext dispose : « *Durant la période de négociation en continu, chaque ordre arrivant est confronté immédiatement aux ordres de sens opposé présents en carnet pour déterminer s'il peut être exécuté. L'exécution s'effectue suivant un principe de priorité de prix, puis temporelle. Le cours traité est déterminé par la limite de prix des ordres en carnet* ».

III – SUR LA REGULARITE DE LA PROCEDURE

Considérant que l'article L. 466-1 du code monétaire et financier dispose : « *Les autorités judiciaires compétentes, saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés qui font appel public à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse, peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de l'Autorité des marchés financiers* » ; qu'aux termes de l'article L. 621-20 du même code : « *Pour l'application des dispositions entrant dans le champ de compétence de*

l'Autorité des marchés financiers, les juridictions civiles, pénales ou administratives peuvent appeler le président de celle-ci ou son représentant à déposer des conclusions et à les développer oralement à l'audience sans préjudice des dispositions de l'article L. 466-1 » ;

Considérant qu'il ressort des pièces versées au dossier par M. A que, par un arrêt en date du 27 octobre 2005, la Cour d'appel de Versailles, dans le cadre d'un litige opposant ce dernier à la société W, a invité le président de l'AMF à déposer ses « conclusions » et à les exposer lors de l'audience du 30 mars 2006 sur « l'opération réalisée le 26 février 2002 par les consorts A et sur les usages et pratiques notamment en ce qui concerne les ordres de ventes passés par les consorts A le 26 février 2002, leur transmission au marché et les ordres d'achat de la société X le même jour » ; que si, dans sa réponse à cette demande formulée en application des dispositions citées plus haut de l'article L. 621-20 du code monétaire et financier, l'AMF a fait état de l'enquête ouverte par le directeur général de la COB le 28 février 2002 ainsi que des conclusions auxquelles était parvenue la commission spécialisée du Collège de l'AMF après avoir pris connaissance du rapport d'enquête, cette circonstance, extérieure à la procédure devant la Commission des sanctions de l'AMF, n'est en tout état de cause pas de nature à vicier cette procédure ;

IV – SUR LE MANQUEMENT AU LIBRE JEU DES OFFRES ET DE LEURS SURENCHERES

En ce qui concerne l'applicabilité aux mis en cause des dispositions du règlement COB n° 89-03 relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle :

Considérant que l'article 1^{er} de ce règlement dispose en son second alinéa : « *L'initiateur et la société visée s'obligent à respecter les règles définies par le présent règlement. Ces règles sont applicables dès la publication par le Conseil des bourses de valeur de l'avis de dépôt d'un projet d'offre publique* » ; que son article 2 précise : « *On entend par initiateur, la personne physique ou morale qui dépose le projet d'offre publique, ainsi que les personnes agissant de concert avec ladite société au sens de l'article 356-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966. / On entend par société visée, la société dont les titres sont l'objet de l'offre publique ainsi que les personnes agissant de concert avec ladite société* » ; que les dispositions de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966 ont été codifiées à l'article L. 233-10 du code de commerce, aux termes du I duquel : « *Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un Vd en vue d'acquérir ou de céder les droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société. / Un tel accord est présumé exister : 1° Entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ; (...)* » ;

Considérant, d'une part, qu'il résulte de ce qui précède que la société X, initiatrice de la deuxième offre publique d'achat sur la société Z, déposée le 28 janvier 2002 auprès du CMF et concurrente de celle d'abord déposée par la société W, entrainé dans le champ d'application du règlement COB n° 89-03, et qu'elle y est demeurée après qu'une troisième offre a été déposée le 6 février 2002, dont elle n'était pas l'initiatrice ;

Considérant, d'autre part, que la notification de griefs qui a été adressée à M. A lui fait reproche d'avoir, par la transaction du 26 février 2002, agi de concert avec la société visée, c'est-à-dire la société Z ; que, quelle que soit la qualification de cette transaction, elle n'a cependant pas revêtu le caractère d'« un accord », que la loi permet de présumer, « *pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société* », condition nécessaire à la caractérisation de tous les cas définis d'action de concert ; que, si les nouvelles dispositions de l'article L. 233-10-1 ont étendu la notion d'action de concert « *en cas d'offre publique d'acquisition* » au cas d'une action menée « *afin de faire échouer cette offre* », cet article n'a en tout état de cause été inséré dans le code de commerce que par l'article 4 de la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition ; qu'il résulte de ce qui précède que M. A ne saurait être considéré comme ayant participé à une action de concert avec la société visée de nature à le faire entrer dans le champ d'application des règles définies par le règlement COB n° 89-03 ; qu'il suit de là qu'il ne saurait lui être fait reproche du grief qui lui a été notifié ;

En ce qui concerne le manquement de la société X au libre jeu des offres et de leurs surenchères :

Considérant que, pour sa défense, la société X fait valoir :

- qu'il n'a pas été porté atteinte au libre jeu des offres et des surenchères ; qu'en effet, d'une part, aucun dispositif n'a été mis en place afin d'octroyer par avance à la société X un avantage déterminant ayant entraîné a priori la rupture d'égalité avec W dans la compétition pour le contrôle de la société Z ; que, bien au contraire, le seul engagement de présentation conclu par les actionnaires historiques de la société Z l'a été, dans un acte en date du 14 décembre 2001, en faveur de la société W ; que, d'autre part, l'acquisition de titres de la société Z par la société X était licite et ne saurait en aucun cas être caractérisée comme une manœuvre ou un moyen

détourné mis en œuvre dans des conditions illicites qui porterait par suite atteinte au principe de loyauté dans la compétition ;

- que l'article 3 du règlement COB n° 89-03 fournit aux autorités boursières un instrument de régulation du marché pour s'opposer à la recevabilité d'un projet d'offre publique et non un instrument de sanction qui leur permettrait d'apprécier la licéité d'une transaction intervenue pendant le déroulement de l'offre ; qu'en conséquence, « *la seule sanction éventuellement envisageable sur le fondement [du principe du libre jeu des offres et de leurs surenchères] était la nullité de la décision du CMF relative à la recevabilité de la surenchère automatique du X* » mais qu'aucun recours contre la décision du CMF n'a été formé dans le délai de dix jours ;
- que le recours à une application en période d'offre publique n'est interdit par aucun texte ;
- qu'il n'est résulté de cette application aucun préjudice pour le marché, la perte de chance d'une nouvelle surenchère étant contredite tant par les propos publics du président du directoire du groupe V que par l'absence de réaction de la société W à la cession de titres intervenue le 26 février 2002 ;
- que cette vente de titres de la société Z ne répond pas à la définition juridique de l'accord au sens de l'article 4 du règlement COB n° 89-03 ; qu'en tout état de cause, aucune pièce du dossier ne prouve l'existence d'un quelconque accord préexistant à la vente intervenue sur le marché ; que la notification de griefs ne s'appuie que sur une lecture déformée des textes et sur de simples présomptions ; que le rapport du rapporteur adopte une interprétation téléologique des dispositions des règlements de la COB ;
- à titre subsidiaire, si la Commission des sanctions devait ne pas mettre la société X hors de cause, qu'il devrait être tenu compte de l'absence de préjudice subi par le marché pour fixer une sanction « *la plus symbolique possible* » et ne pas lui donner de publicité ;

Considérant que le libre jeu des offres publiques d'acquisition et de leurs surenchères s'apprécie dans le cadre de la réglementation ;

Considérant qu'il y a d'abord lieu de relever que l'application réalisée le 26 février 2002 à 16h27, les achats d'obligations convertibles réalisés lors du fixing de 16h30 ainsi que les achats d'actions de la société Z effectués ensuite par la société X jusqu'à ce que soit ordonnée la suspension de la cotation du titre ont bien été exécutés sur « *le ou les marchés réglementés sur lequel (lesquels) les titres sont admis* » ainsi qu'en faisait obligation l'article 5-1-11 du règlement général du CMF applicable à l'époque des faits ; qu'il est établi que l'application dont il s'agit a été exécutée sur le carnet d'ordres central, conformément aux dispositions de l'article P.2.4.2 des règles particulières d'Euronext applicables aux marchés réglementés français ; qu'en outre, en l'absence d'obligation d'exécution immédiate d'une application sitôt reçu le dernier des ordres dont la production et l'exécution simultanées sont organisées par le prestataire habilité, il ne saurait être fait grief à la société X d'avoir fait demander à la société U, ainsi qu'il a été confirmé lors de l'audition de M. C, de différer la présentation au marché de son ordre d'achat jusqu'à l'heure du premier fixing des obligations convertibles suivant la réception du dernier des ordres nécessaires à la réalisation de l'application ;

Considérant ensuite qu'il n'est pas établi que la rencontre des ordres de vente des actionnaires historiques et de l'ordre d'achat de la société X résulte d'un accord préalable entre les parties liant celles-ci de façon formelle et dont la société U n'aurait été que l'instrument d'exécution ; qu'à supposer même l'existence d'un tel accord préalable, dont l'exécution aurait permis à la société X de détenir avant tout achat complémentaire une participation de peu inférieure à 50% dans le capital dilué de la société Z, la société X a dû sa victoire dans la compétition qui l'opposait à la société W au fait que d'autres vendeurs, étrangers à cet accord supposé, avaient mis en vente tant des actions que des obligations convertibles à des prix inférieurs ou égaux à celui proposé à l'achat par la société X ; que si la rapidité de réalisation de l'opération qui a mené à sa victoire a permis au X d'empêcher toute surenchère pertinente et a ainsi privé le marché de toute opportunité de vente à un prix supérieur à 66,50 €, il reste que tous les détenteurs d'actions de la société visée ont pu vendre à ce prix, qui est supérieur de 2,30% à celui qui leur était jusque là proposé par son concurrent, en application de la règle de la surenchère automatique, imposée à l'époque des faits par les dispositions de l'article 5-2-11 du règlement général du CMF ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède qu'il ne saurait être fait reproche à la société X d'avoir entravé le libre jeu des offres et de leurs surenchères qui, ainsi qu'il a été dit plus haut, doit s'apprécier dans le cadre de la réglementation ; que le grief qui lui a été notifié doit par suite être écarté ;

En ce qui concerne l'éventuel manquement de M. A au libre jeu des offres et de leurs surenchères :

Considérant qu'ainsi qu'il a été dit plus haut, M. A n'était pas soumis aux règles définies par le règlement COB n° 89-03 ; que le grief qui lui a été notifié doit par suite être écarté.

V – SUR LE MANQUEMENT AUX REGLES D'APPARIEMENT ET D'EXECUTION DES ORDRES

Considérant que, pour sa défense, la société Y, qui vient aux droits de la société U, fait valoir :

- que le 1 de l'article 4401 des règles de marché d'Euronext n'oblige pas à la saisie immédiate des ordres reçus des clients, mais à la confrontation immédiate des ordres déjà saisis ; que, de surcroît, ces dispositions ne visent pas les applications ;
- que si la quasi-totalité des ordres de vente a été adressée au directeur général de société U le 26 février 2002 à 15h52, il a été « *expressément demandé à la société U de n'exécuter [l'application] qu'à 16h30, la société X souhaitant simultanément acquérir un bloc d'obligations convertibles CEC, lesquelles obligations convertibles ne pouvant être négociées qu'à cette heure* » ; qu'une telle instruction n'a rien d'irrégulier ;
- que, s'agissant de la cession du bloc de titres demandé le même jour à 9h29, la société U a décidé, compte tenu de son volume important et dès lors qu'aucun texte ne s'y opposait, de « *l'agréger au bloc devant faire l'objet de l'application prévue à 16h30* » ; que, compte tenu du contenu du carnet d'ordres constaté ce jour-là avant 16h30, si l'ordre de vente de ce bloc de titres avait été saisi dès sa réception, « *et à supposer que [cet] ordre ait pu être intégralement exécuté* », il est clair qu'il ne l'aurait pas été « *à plus de 66,50 € par action* » ; que cet ordre n'aurait ainsi pu être exécuté à des conditions plus favorables que celle de l'application exécutée en fin de journée ;
- qu'en tout état de cause, la dissolution anticipée de la société U intervenue le 7 février 2005 et accompagnée d'une transmission universelle de son patrimoine à son associé unique Y interdit que cette dernière société fasse l'objet d'une sanction ;

Considérant que, pour sa part, M. B expose :

- qu'en n'exécutant l'application demandée qu'aux environs de 16h30, il n'a fait que respecter les instructions de son client, telles qu'énoncées par M. Me, apporteur d'affaires de la société U, par l'intermédiaire duquel les ordres ont été transmis ;
- que « *si on se livre à une analyse de l'historique des cours de la journée du 26 février 2002* », on constate que l'ordre de cession reçu chez la société U à 9h29 n'aurait pu être exécuté à un cours plus élevé que 66,50 €, que pendant quelques minutes pour seulement quelques milliers des titres à céder ;

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier que ni la société U ni son préposé B n'ont commis de manquement dans l'exécution de l'application du 26 février 2002, laquelle a respecté les règles qui régissent les applications en période d'offre publique d'acquisition ;

Considérant en revanche que, pour l'exécution de l'ordre de vente de 24 000 actions de la société Z passé à 9H29 le même jour, ils n'ont pas respecté les dispositions du 1 de l'article 4401 des règles de marché d'Euronext, aux termes desquelles : « *Durant la période de négociation en continu, chaque ordre arrivant est confronté immédiatement aux ordres de sens opposé présents en carnet pour déterminer s'il peut être exécuté. L'exécution s'effectue suivant un principe de priorité de prix, puis temporelle. Le cours traité est déterminé par la limite de prix des ordres en carnet* » ; que ce constat suffit à caractériser le manquement aux règles d'appariement et d'exécution des ordres, sans qu'il soit besoin de démontrer qu'il y aurait eu perte de chance sous la forme d'une possible exécution de l'ordre de vente à un prix unitaire moyen supérieur à 66,50 € ; que, toutefois, la société Y elle-même, dans ses observations écrites, a précisé que les ordres de vente émanant des actionnaires historiques de CEC ont été transmis directement à la direction générale de la société U, dont M. B s'est borné à exécuter les instructions ;

Considérant que le principe de la personnalité des peines fait obstacle à ce que soit infligée à la société Y une sanction non pécuniaire à raison du manquement commis par la société U ; que, la société U ayant été absorbée intégralement par la société Y à laquelle son patrimoine a fait l'objet d'une transmission universelle, ce principe ne fait en revanche pas obstacle à ce que soit prononcée à l'encontre de cette dernière une sanction pécuniaire ;

VI – SUR LES SANCTIONS

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède :

- qu'il a lieu de mettre hors de cause M. A, la société X et M. B,
- qu'il y a lieu d'infliger à la société Y, une sanction pécuniaire de 30 000 € ;

VII – SUR LA PUBLICATION DE LA DECISION

Considérant que le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dispose que « *la Commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* » ; que, par ces dispositions, le législateur a entendu permettre à la Commission de tenir compte des exigences d'intérêt général relatives

à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer ;

Considérant qu'aucune circonstance de l'espèce ne fait obstacle à la publication de la décision ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par MM. Jean-Pierre Hellebuyck, Pierre Lasserre et Joseph Thouvenel, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. A, la société X et M. B ;
- prononcer une sanction pécuniaire de 30 000 € (trente mille euros) à l'encontre de la société Y ;
- 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 15 septembre 2006

La Secrétaire
Brigitte Letellier

Le Président
Daniel Labetoulle