

**Commission
des sanctions**

<p align="center">DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE M. A ET DE LA SOCIETE X</p>

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF),

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 dans leurs versions successives, ainsi que ses articles R. 621-5, R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 modifiée de sécurité financière, notamment ses articles 47 et 49-III et IV ;
- Vu le règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 90-04 relatif à l'établissement des cours, notamment ses articles 2 et 3 maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susvisée jusqu'à l'entrée en vigueur du règlement général de l'AMF, qui est intervenue le 25 novembre 2004, lequel règlement les a repris dans ses articles 631-1 et 631-2 ;
- Vu le règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, notamment son article 3, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susvisée jusqu'à l'entrée en vigueur du règlement général de l'AMF, lequel règlement en a repris et complété les dispositions dans son article 632-1 ;
- Vu les notifications de griefs en date du 27 octobre 2005 adressées à M. A et à la société X ;
- Vu la décision du 27 octobre 2005 du président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Pierre Morin, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées par Me Jean-Jacques Chriqui pour M. A et par Me William Bourdon pour la société X, reçues à l'AMF respectivement les 28 novembre 2005 et 2 janvier 2006 ;
- Vu les procès-verbaux des auditions de M. B, gérant de la société X, et de M. A, respectivement en date des 19 septembre et 20 septembre 2006 ;
- Vu les observations complémentaires en date du 6 octobre 2006, présentées par Me William Bourdon pour M. B à la suite de son audition ;
- Vu le rapport de M. Jean-Pierre Morin en date du 24 octobre 2006 ;
- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 7 décembre 2006 auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées à M. A et à la société X le 24 octobre 2006 ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées par Me Jean-Jacques Chriqui pour M. A, reçues à l'AMF le 8 novembre 2006 ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 7 décembre 2006 :

M. Jean-Pierre Morin en son rapport ;

Mme Carine Kraus, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;

M. A, assisté de son conseil, Maître Jean-Jacques Chriqui ;

La société X, représentée par M. B, gérant, assistée de son conseil, Maître William Bourdon ;

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

I – FAITS ET PROCEDURE

A – Les faits

Le titre Y fait l'objet d'une double cotation, à Londres et à Paris ; la société, cotée sur le Premier Marché d'Euronext Paris, est désormais cotée sur l'Eurolist, compartiment B, et est sortie du service à règlement différé (SRD) le 28 mars 2006. Son cours a rarement dépassé le niveau de 1 € pendant plusieurs années jusqu'à sa suspension de cotation, tant à Londres qu'à Paris, intervenue au cours du mois de mai 2006, et sa volatilité a été très élevée. Au cours de l'année 2003, le cours du titre a varié entre un plus bas de 0,32 € le 13 mars 2003 et un plus haut de 1,07 €, atteint le 9 septembre 2003. L'insatisfaction des actionnaires minoritaires, très nombreux compte tenu de la grande dissémination du capital et du succès que l'action Y avait rencontré auprès des petits porteurs, a conduit à une fronde qui s'est fédérée autour de M. A à la suite de l'assemblée générale de la société en date du 15 mai 2003. MM. A, C, président de l'Association de défense des actionnaires minoritaires de la société Y [...] et B ont alors demandé à la direction de la société Y la convocation d'une nouvelle assemblée générale.

Le refus de faire droit à cette demande a conduit à ce que l'affaire soit portée devant le Tribunal de commerce de Paris, lequel a ordonné en décembre 2003 une telle convocation, tout en regroupant à la même date du 7 avril 2004 les deux assemblées générales appelées à débattre des comptes de l'exercice 2003 et du renouvellement du mandat des administrateurs de la société.

Dans ce contexte, le directeur général de la COB a ouvert, le 16 septembre 2003, une enquête sur « *le marché du titre Y à compter du 1^{er} août 2002* ». Un rapport a été établi le 5 avril 2004 par la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF. Il est consacré au recensement des faits susceptibles d'être examinés au regard des dispositions du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public et du troisième alinéa de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier, dans sa rédaction alors en vigueur, relatif aux atteintes à la transparence des marchés financiers.

Le 22 novembre suivant, l'enquête a été étendue au marché du titre Y à compter du 1^{er} mars 2002 et un second rapport a été établi le 9 mai 2005. Il est consacré notamment aux interventions sur le marché du titre susceptibles d'être examinées au regard des dispositions du règlement COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours et de l'article L. 465-2 du code monétaire et financier, dans sa rédaction alors en vigueur, relatif à la manipulation de cours.

Ces rapports ont été examinés 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 7 juin 2005.

B – La procédure

Par lettres recommandées avec avis de réception en date du 27 octobre 2005, le président de l'AMF, sur décision prise par la commission spécialisée du Collège de l'AMF le 7 juin 2005, a notifié les griefs qui leur étaient reprochés à M. A et à la société X, représentée par M. B, son gérant, 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.

La notification de griefs adressée à M. A retient que ce dernier « *aur[ait] communiqué sur le titre et sur le groupe Y des informations inexactes et trompeuses, d'une part, sur les pouvoirs qui [lui] auraient été confiés en vue de la convocation d'une assemblée générale extraordinaire de la société Y SA et, d'autre part, sur la situation financière du groupe Y* ».

- En ce qui concerne les pouvoirs confiés à M. A en vue de la convocation d'une assemblée générale extraordinaire :

Aux termes de l'article L. 225-103 du code de commerce : « *I. – L'assemblée générale est convoquée par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas. / II. – A défaut, l'assemblée générale peut être également convoquée : / (...) 2° Par un mandataire, désigné en justice, à la demande (...) d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins 5% du capital social (...)* ».

La notification de griefs indique qu'« *à partir de la mi-juillet 2003, [M. A a] appelé, notamment par le biais du journal Bourseplus.com, de l'audiotel du Groupe de M. A et du site Internet www.bourse.fr, les actionnaires de la société Y à [lui] confier leurs pouvoirs* » afin de réunir une fraction suffisante du capital social de la société pour obtenir la convocation d'une assemblée générale par application des dispositions précitées.

Elle relève que, dans un communiqué publié dans Bourseplus.com, le 19 septembre 2003, il était affirmé qu'« à ce jour, 18 septembre 2003, M. A a reçu 9 468 pouvoirs, pour environ 350 millions d'actions (14,8% du capital) » alors que « les résultats du décompte des pouvoirs par l'huissier mandaté quelques semaines plus tard par le tribunal de commerce de Paris ont fait apparaître qu'[il avait] reçu des pouvoirs représentant un montant de 7,99% du capital et non de 14,8% ».

Elle relève en outre que le même communiqué du 19 septembre 2003 précise que « M. B, détenteur d'environ 3% du capital via la société X, (...) a apporté son pouvoir », alors que ce dernier a déclaré aux enquêteurs de la COB n'avoir donné de pouvoir ni « à M. A ni à quiconque s'agissant de mes titres Y » et qu'en tout état de cause, il ne détenait plus à cette date qu'environ 1% du capital.

▪ En ce qui concerne les possibilités d'amélioration de la situation financière du groupe Y :

La notification de griefs indique d'abord que M. A a affirmé à trois reprises qu'il était possible de doubler ou tripler le chiffre d'affaires :

- le 16 septembre 2003, un message audiotel affirmait qu'il était possible « en 2006, 2007 » de doubler le « taux d'utilisation du tunnel » avec pour conséquence qu'« on se retrouve à 1,4 à 1,6 milliards d'euros de profits pour la société Y » ;
- le 22 septembre 2003, un autre message audiotel évoquait cette fois la possibilité de « tripler sans facturation le chiffre d'affaires de la société Y » ;
- le 24 octobre 2003 enfin, sur Bourseplus.com, M. A affirmait : « nous pensons et avons clairement dit qu'une stratégie claire de développement peut permettre de doubler le chiffre d'affaires ».

Elle relève que « ces informations apparaissent inexactes et trompeuses, notamment pour les investisseurs peu avisés ».

La notification de griefs indique ensuite que M. A a écrit dans la publication « la Bourse » du 12 juin 2003 : « Il y a une pépite dans la société Y : 7,1 milliards d'euros de report fiscal déficitaire en Grande-Bretagne... ce qui peut se transformer en 1 à 1,2 milliards d'euros de cash, via des opérations « gagnant-gagnant » montées avec de gros contribuables britanniques. Avec 1 milliard d'euros, on rachète pour trois milliards d'euros de dette (en nominal) ». Elle retient qu'il a ainsi porté l'accent sur l'importance des reports fiscaux déficitaires en Grande-Bretagne et le désendettement que procurerait leur mobilisation sans s'être « assuré de la proportion réellement mobilisable des pertes fiscales ».

Elle indique enfin que le mis en cause a communiqué des estimations de valorisation de l'action Y, à attendre d'un changement de direction et de stratégie, « à la fois très importantes et très fluctuantes » : sur une période longue de sept mois, ces estimations ont été successivement de 3,26 € par titre, puis 1,77 € et enfin 2 € par titre. La notification de griefs retient que « par la communication de chiffres aussi précis mais non sérieusement fondés et invérifiables, vous avez donné l'illusion d'être un spécialiste de l'évaluation financière et un expert de la valeur et vous avez délivré une information trompeuse ».

Pour caractériser, à l'endroit de M. A, une atteinte à la bonne information du public, la notification de griefs retient que « par l'ensemble [de ces] propos », le mis en cause a attisé les mouvements spéculatifs sur le titre Y. Il est ensuite retenu que « l'ensemble de ces faits, s'ils sont avérés, sont susceptibles de donner lieu (...) à une sanction sur le fondement de l'article 3 du règlement 98-07 de la COB, applicable à l'époque des faits ».

La notification de griefs adressée à la société X indique qu'à partir du mois de juillet 2002, la société X, devenue ensuite X, a acquis « un grand nombre d'actions Y (...) négocié[er]s exclusivement au SRD par l'intermédiaire du prestataire de services d'investissement KBC Securities France et en l'absence de couverture suffisante dès le mois d'août 2002. Les cours s'inscrivaient alors dans une tendance baissière ».

Elle relève ensuite que des achats de quantités importantes de titres ont été effectués les 26 août et 24 septembre 2002, dates de liquidation des mois boursiers d'août et septembre 2002. Elle retient qu'il résulte notamment des conversations téléphoniques de M. B avec ses interlocuteurs chez KBC Securities France que ces transactions ont eu pour « objectif (...) de faire monter le cours de l'action Y ».

Elle relève que M. B est parvenu à réaliser cet objectif, « *le cours de l'action Y ayant varié à la hausse de l'ordre de 10% à la suite des interventions litigieuses* » pour s'établir à 1 €. Elle analyse en outre l'intérêt qui se serait attaché pour M. B à la réalisation de cet objectif en relevant que « *cet objectif permettait (...) à la société X de dégager des gains lors des liquidations d'août et de septembre 2002 sur la position en titres Y. Ces gains avaient, de surcroît, pour objet de faire face aux obligations de couverture générées par les achats de titres et rappelées par KBC à la société X à partir du 22 août 2002* ».

La notification de griefs précise ensuite l'ensemble des opérations par lesquelles cet objectif a été atteint tant le 26 août que le 24 septembre 2002. Ainsi, le 24 septembre, « *après avoir tout au long de la séance acquis plus de 80% des titres offerts* », la société a manœuvré dans la dernière demi-heure de la journée boursière afin d'obtenir la réévaluation du seuil statique haut de la journée, lequel, compte tenu d'un cours d'ouverture de 0,85 €, s'établissait 10% au-dessus, soit au niveau de 0,93 €. A la suite de quoi « *le cours du fixing de clôture de 1 € (...) a finalement résulté d'ordres d'achat à tout prix pour un montant total de 960 000 titres et d'un ordre d'achat massif de la société X de 6 500 000 titres Y entré (...) au cours limite de 1 €, moins de trente secondes avant le calcul du fixing de clôture. Ce dernier ordre a fait passer la cotation du titre en pré-clôture de 0,89 € à 1 €. De fait, la société X a réalisé 100 % des achats à la clôture au cours de 1€* ».

Il est retenu que « *l'ensemble de ces faits, s'ils sont avérés, sont susceptibles de donner lieu (...) à une sanction sur le fondement des articles 2 et 3 du règlement COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours* ».

Copie des notifications de griefs a été transmise par le Président de l'AMF au Président de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, par lettre du 27 octobre 2005.

Le Président de la Commission des sanctions a désigné ce même jour M. Jean-Pierre Morin en qualité de Rapporteur. Celui-ci en a avisé les personnes mises en cause par lettres recommandées avec avis de réception en date du 21 novembre 2005, en leur rappelant la possibilité d'être chacun entendu, à sa demande, dans les locaux de l'AMF, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, et en informant la société X de la prolongation jusqu'au 28 décembre 2005 du délai dont elle disposait pour répondre à la notification de griefs.

Des observations écrites ont été présentées par Me Jean-Jacques Chriqui pour M. A et par Me William Bourdon pour la société X et ont été reçues à l'AMF respectivement les 28 novembre 2005 et 2 janvier 2006.

M. Morin a procédé à l'audition de M. B, en sa qualité de gérant de la société X, le 19 septembre 2006, et à celle de M. A le lendemain. Ces auditions avaient été demandées par les intéressés. Des observations complémentaires ont été présentées par Me William Bourdon pour M. B à la suite de son audition, le 6 octobre 2006.

Les personnes mises en cause ont été convoquées à la séance du 7 décembre 2006 par des courriers en date du 24 octobre 2006 auxquels était joint le rapport du Rapporteur.

Des observations en réponse au rapport du Rapporteur ont été présentées par Me Jean-Jacques Chriqui pour M. A. Elles ont été reçues à l'AMF le 8 novembre 2006.

II – LES TEXTES APPLICABLES

▪ En ce qui concerne les griefs notifiés à M. A

Considérant que l'article 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, applicable à l'époque des faits, dispose que « *constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse* » ; que ces dispositions ont été reprises et complétées par celles de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, dont le premier alinéa dispose : « *Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des informations inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers émis par voie d'appel public à l'épargne au sens de l'article L.411-1 du code monétaire et financier, y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses* » ; que ces dispositions plus douces doivent recevoir une application rétroactive ; que les faits poursuivis doivent par suite être examinés au regard des dispositions précitées de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF ;

▪ **En ce qui concerne les griefs notifiés à la société X**

Considérant que le règlement COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours, applicable à l'époque des faits, dispose par son article 2 que « *l'établissement des cours sur le marché doit résulter de la libre confrontation des ordres d'achat et de vente* » et qu'aux termes de son article 3 : « *Les ordres transmis sur le marché ne doivent pas avoir pour objet d'entraver l'établissement du prix sur ce marché ni d'induire autrui en erreur* » ; que ces dispositions s'appliquent à « *toute personne* » ; que les articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF ont pour effet de maintenir le manquement poursuivi dans ces dispositions ; que si les règles nouvelles indiquent de manière plus précise les éléments caractérisant le manquement, ces précisions ne modifient pas les principes figurant dans les dispositions précitées du règlement COB n° 90-04 ; qu'il sera en conséquence fait application de ces dernières dispositions ;

Considérant que pour le prononcé d'éventuelles sanctions, il y aurait lieu de faire application des dispositions des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, dans leur rédaction issue de l'ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000 relative à la partie législative du code monétaire et financier.

III – SUR L'ATTEINTE A LA BONNE INFORMATION DU PUBLIC

▪ **En ce qui concerne les pouvoirs qui ont été confiés à M. A en vue de la convocation d'une assemblée générale extraordinaire :**

Considérant que, pour sa défense, M. A expose :

- que le communiqué du 19 septembre 2003 contenait une information exacte et précise sur le nombre de pouvoirs qu'il avait reçus ; qu'il ne portait pas sur « *le nombre de pouvoirs validés dont aurait disposé M. A pour l'assemblée de la société Y* » ; qu'« *à aucun moment, le nombre des pouvoirs remis à l'huissier ni le nombre des titres concernés n'ont été contestés* » ;
- que le décompte final des pouvoirs atteste de ce que M. A détenait en tout état de cause un nombre de pouvoirs largement supérieur au seuil légal des 5 % ; qu'en outre, lors de l'assemblée générale d'avril 2004, « *sous contrôle d'un mandataire de justice, M. A a reçu plus de 20 000 pouvoirs, pour environ 17 % du capital de la société Y* » ;
- que, dans un courrier adressé le 21 août 2003 à la société Y, M. B avait écrit : « *Je vous confirme (...) la volonté de la société X d'immobiliser quatre-vingt millions d'actions Y pour la convocation d'une nouvelle assemblée générale (...). / Notre démarche s'associe à la mobilisation d'un grand nombre d'actionnaires autour de M. A* » ; que M. B a transmis une copie de ce courrier à M. A ;
- que M. B, qui n'était pas légalement contraint de le faire, s'est abstenu de déclarer publiquement qu'il avait commencé à céder ses titres Y dès le 3 septembre 2003, pour n'en plus détenir qu'environ 1% du capital à la date du communiqué ;

Considérant que si les évaluations de M. A étaient entachées d'erreurs d'appréciation, d'une part en ce qu'elles ne tenaient pas compte de ce que le nombre de pouvoirs valides était inférieur selon toute vraisemblance au nombre total des pouvoirs reçus et, d'autre part en ce qu'elles prenaient en compte les titres pour lesquels M. B avait seulement indiqué à la société Y son intention de confier ses pouvoirs à M. A, il demeure que le nombre effectif de pouvoirs valides décompté par l'huissier mandaté quelques semaines plus tard par le Tribunal de commerce de Paris était effectivement supérieur au seuil de 5 % du capital social exigé par les dispositions précitées de l'article L. 225-103 du code de commerce que M. A pouvait par conséquent valablement invoquer ; que la conséquence que le marché a pu tirer des évaluations rendues publiques par le mis en cause en ce qui concerne l'objectif poursuivi, soit la possibilité d'obtenir la convocation d'une assemblée générale extraordinaire de la société Y, était donc exacte ; Considérant qu'il suit de là qu'il n'y a pas lieu de prononcer une sanction à l'encontre de M. A en raison du caractère exagérément optimiste de l'information qu'il a dispensée au marché sur le point en cause ;

▪ **En ce qui concerne les possibilités d'amélioration de la situation financière du groupe Y :**

Considérant que, pour sa défense, M. A expose :

- qu'il résulte des informations communiquées par la société Y elle-même que son marché était en croissance et que la capacité offerte par le tunnel pour le passage des trains demeurait fortement sous-utilisée ; que ses propres affirmations sur les possibilités d'accroissement du chiffre d'affaires de la société ne sont pas « *inexactes et trompeuses, ce marché étant de l'aveu même de la société Y tant en pleine croissance qu'en sous capacité* » ;
- que, lors de sa présentation des comptes de l'exercice 2002, Y a indiqué que le rachat des sociétés de leasing en Grande-Bretagne permet une monétisation immédiate des pertes

fiscales pour réduire la dette ; que la société indique ainsi de manière très générale « un process qui permet de monétiser immédiatement ses pertes fiscales » et qu'elle n'a énoncé « aucune restriction à ce process, ce qui laisse à penser à tout lecteur que rien n'empêcherait de monétiser la totalité des pertes fiscales » ; qu'il ne peut par suite « être reproché à M. A de ne s'être pas assuré de la proportion réellement mobilisable de ces pertes fiscales » ;

- qu'« à aucun moment il n'est allégué, aux termes du rapport d'enquête, l'intervention de tel ou tel intervenant qui aurait significativement acquis ou vendu des titres Y sur les conseils de M. A » ;

Considérant que les informations rendues publiques par M. A, en ce qui concerne tant les possibilités d'amélioration du chiffre d'affaires sans investissements nouveaux que la « monétisation » des reports fiscaux déficitaires et son effet sur l'endettement de la société Y, ont été diffusées dans le cadre de l'action d'appel public à mandats qu'il menait en vue de la convocation d'une assemblée générale extraordinaire de la société Y ; que, dans ces conditions, la circonstance que M. A a utilisé ses organes de presse pour diffuser ces informations n'est pas, par elle-même, de nature à exonérer M. A de la responsabilité qu'il encourait à raison des dispositions précitées de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant toutefois que si les informations ainsi diffusées apparaissent comme le fruit d'extrapolations excessives à partir d'informations diffusées par la société Y il n'est pas établi, pour l'application et au sens des dispositions précitées de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, que M. A « savait ou aurait dû savoir » que ces informations étaient inexactes ou trompeuses ;

Considérant que si M. A a rendu publiques des estimations d'amélioration du cours de l'action « à la fois très importantes et très fluctuantes », ainsi que le relève la notification de griefs qui lui a été adressée, ces estimations ont été tirées de l'impact supposé sur l'actif net de la société Y des informations précédemment analysées ; qu'elles n'étaient de surcroît pas ouvertement contredites par des études d'analystes financiers reconnus, qui concluaient aussi à une amélioration probable du cours de l'action, quoiqu'en des proportions moindres ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que l'atteinte à la bonne information du public n'est pas avérée ;

IV – SUR LA MANIPULATION DE COURS

Considérant que, pour sa défense, la société X expose :

- qu'elle déplore qu'un quotidien économique ait fait état dès le 9 juin 2005 de ce que l'AMF « s'apprêt[ait] à ouvrir une procédure de sanction à [son] encontre » ;
- que, parmi les différents faits relevés dans le rapport d'enquête, ceux concernant M. B et la société X font l'objet d'appréciations plus sévères que les autres ;
- qu'« aucun titre Y n'ayant été cédé par M. B, ni en août ni en septembre 2002, il n'a (...) réalisé aucun profit » ;
- que les dispositions du I de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier relatif aux pouvoirs d'injonction du Collège de l'AMF ont été modifiées par le I de l'article 30 de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie et que la loi nouvelle est plus sévère ;
- que M. B a effectué plus de cent opérations pendant les années 2003 et 2004, tant sur des titres évoluant à la hausse que sur des titres évoluant à la baisse ;
- que, s'agissant des achats de titres Y qui lui sont reprochés, il a acquis tous les titres « qui se présentai[en]t sans discrimination » et qu'il « n'a ainsi, du fait de ses acquisitions, porté aucun préjudice à quelque personne que ce soit » ;
- que, « chaque jour, ce sont des centaines d'interventions de (...) dernière minute qui ont lieu, y compris dans les dernières secondes de cotation sur les valeurs inscrites au SRD » ;
- qu'en tout état de cause, les ordres d'achat transmis sur le marché par M. B n'ont eu ni pour objet ni pour effet « d'entraver l'établissement du prix du titre Y » et n'ont pas « induit en erreur les tiers » ; qu'il n'est pas démontré qu'il aurait « été procuré à M. B un avantage injustifié qu'il n'aurait pas obtenu dans le cadre normal du marché » ; que les opérations critiquées « lui ont occasionné une perte nette, frais compris, d'un montant de l'ordre de 6,8 millions d'euros » ;
- que le rapport d'enquête se fonde notamment sur les déclarations de deux préposés de KBC Securities France qui étaient visés par une procédure de sanction, ce contexte « ne pouvant que les conduire à une évidente empathie pour complaire aux questions des enquêteurs » ; que ces deux « professionnels des marchés financiers (...) ont conseillé M. B et exécuté, sans réserve aucune, les opérations critiquées » ;
- qu'une étude a été adressée à M. B au mois d'août 2002, « sur son lieu de vacances, (...) qui recommandait à l'achat (et le cas échéant à la hausse), les actions de la société Y » ;

- qu'il ressort des déclarations du responsable de la surveillance du titre Y chez Euronext que rien dans les questions qui lui ont été posées par un des préposés de KBC Securities France sur les opérations nécessaires pour réussir à faire coter le cours souhaité « *ne pouvait lui faire penser que ces derniers cherchaient à manipuler le cours de titres* » ;

Considérant que M. B a en outre observé, lors de son audition, que les mêmes faits ont déjà été jugés par la Commission des sanctions de l'AMF par une décision devenue définitive en date du 22 avril 2004 ; qu'enfin, dans des observations complémentaires produites à la suite de cette audition, M. B, qui produit des témoignages au soutien de ses précédentes observations, affirme « *comme il l'a fait lors de son audition, qu'il était en mesure de déséquilibrer le marché par une réservation à la hausse en inscrivant un ordre d'achat très important, fictif. / Cette opération lui aurait permis d'inscrire une référence d'un cours de compensation de 99 centimes, bien plus intéressant financièrement pour lui car il n'avait pas besoin d'acheter une quantité importante d'actions* » ;

Considérant d'une part, que si dans sa décision du 22 avril 2004, à l'issue d'une procédure intentée à l'encontre de la société KBC Securities France et de deux de ses préposés, la Commission des sanctions de l'AMF a jugé que, « *quelle qu'ait pu être l'ampleur toute particulière des ordres d'achat passés par M. B pour le compte de la société X (...), leur finalité exacte ne ressort pas de manière certaine des pièces du dossier* », cette circonstance ne saurait faire obstacle à ce que, dans la présente procédure intentée cette fois, non à l'encontre du prestataire de services d'investissement et de deux de ses préposés, mais du donneur d'ordres lui-même, la Commission des sanctions procède à une analyse du comportement de M. B qui ni en fait, ni en droit, ne pouvait être faite dans le cadre d'une procédure dans laquelle il ne figurait pas et à ce qu'au vu de cette analyse elle porte sur la finalité des achats en cause une appréciation qu'elle n'avait pas émise lors de sa précédente décision ;

Considérant d'autre part, qu'il ressort clairement des pièces du dossier, et notamment de la transcription des conversations téléphoniques entre, d'une part, M. B et ses interlocuteurs chez KBC Securities France et, d'autre part, un des préposés de cette société et le responsable de la surveillance du titre Y chez Euronext, que les ordres d'achat au demeurant imprécis quant au nombre de titres à acheter, transmis les 26 août et 24 septembre 2002 par M. B, avaient pour objectif principal l'obtention d'un cours de clôture égal à 0,99 € pour l'action Y ; que, plus précisément encore, le nombre des actions achetées pour le compte de X n'a fait office que de variable d'ajustement au service de cet objectif ; que l'atteinte de ce dernier aux dates de liquidation des mois boursiers d'août et septembre 2002, dans l'indifférence avérée aux cours qui se sont établis aux lendemains de ces dates et dans les jours suivants, a eu pour objet et pour effet de soustraire au moins en partie la société X à l'obligation de répondre aux appels de fonds que l'insuffisance de financement de sa position rendait nécessaires ; que, contrairement aux observations de M. B, tant lors de son audition que dans les observations complémentaires produites à la suite de son audition, un tel effet n'aurait pu être obtenu par le seul placement d'ordres conduisant à une « *réservation à la hausse* » ; qu'en effet, si la marge à verser ou à prélever sur le compte du donneur d'un ordre à règlement-livraison différé prorogé au-delà du dernier jour d'ouverture du mois boursier est calculée à partir de l'écart entre la valorisation de sa position au cours de négociation et sa valorisation au cours de prorogation, ce dernier est égal au dernier cours coté et non à celui du fixing de clôture lorsque celui-ci n'a été donné qu'à titre indicatif et a fait l'objet d'une réservation, le prix théorique résultant de la confrontation générale des ordres s'étant établi hors de l'intervalle défini par les seuils de réservation ;

Considérant qu'il suit de là que, loin d'avoir pour objectif principal le renforcement de sa position acheteuse sur le titre Y, qui aurait pu être satisfait par des achats à des cours moins élevés, en phase avec la tendance baissière du moment, les ordres transmis par M. B ont entravé l'établissement sur le marché du prix qui eût résulté de la libre confrontation des ordres d'achat et de vente et sont par conséquent susceptibles d'avoir induit les tiers en erreur ; que le manquement aux articles 2 et 3 du règlement COB n° 90-04 est en conséquence avéré.

V – SUR LA SANCTION

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède :

- que n'est pas avéré le manquement relatif à la bonne information du public dont il a été fait grief à M. A ;
- que le manquement de manipulation de cours est avéré en ce qui concerne la société X, tant à la date du 26 août 2002 qu'à celle du 24 septembre suivant ; qu'il y a lieu de relever l'importance des variations à rebours de la tendance baissière provoquées sur le cours de l'action Y par les ordres d'achat litigieux ;

Considérant qu'il sera fait une exacte appréciation de l'ensemble des circonstances de l'espèce, et notamment de la nature et de la gravité du manquement relevé ainsi que des sommes sur lesquelles a porté la manipulation en prononçant envers la société X une sanction pécuniaire de 500 000 euros ;

VI – SUR LA PUBLICATION

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 ; qu'aucune circonstance de l'espèce ne fait obstacle à la publication de la décision sanctionnant d'un manquement de la nature de celui commis par la société X ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par Mme Cohen-Branche, MM. Jacques Bonnot, Antoine Courteault, Alain Ferri, Jean-Claude Hanus, Jean-Pierre Hellebuyck, Pierre Lasserre, Jean-Jacques Surzur, Joseph Thouvenel, Membres de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. A ;
- prononcer une sanction pécuniaire de 500 000 € (cinq cent mille euros) à l'encontre de la société X ; - publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, ainsi que sur le site internet et dans la revue de l'AMF.

A Paris, le 7 décembre 2006
Le Secrétaire de séance
Marc-Pierre Janicot

Le Président
Daniel Labetoulle