

**Commission
des sanctions**

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

La 2^{ème} section de 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 son article 47 ;

Vu le règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, notamment son article 2 maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susvisée jusqu'à sa reprise à compter du 25 novembre 2004, par l'article 622-1 du règlement général de l'AMF ;

Vu le règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, notamment ses articles 2, 3 et 4 maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susvisée jusqu'à leur reprise à compter du 25 novembre 2004, par les articles 222-2, 222-3 et 632-1 du règlement général de l'AMF ;

Vu la notification de griefs en date du 16 février 2006 adressée à M. A ;

Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 21 juin 2006 désignant M. Jacques Bonnot, Membre de la Commission, en qualité de rapporteur ;

Vu les observations écrites présentées le 22 mai 2006 par Me William Bourdon pour le compte de M. A ;

Vu le rapport de M. Jacques Bonnot en date du 19 octobre 2006 ;

Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 18 décembre 2006 à laquelle était annexé le rapport signé du rapporteur adressée à M. A le 31 octobre 2006 ;

Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées par Me William Bourdon pour le compte de M. A, reçues à l'AMF le 17 novembre 2006 ;

Vu les autres pièces du dossier.

Après avoir entendu au cours de la séance du 19 décembre 2006 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- M. Nicolas Namias, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. A ;
- Me William Bourdon, conseil de M. A ;

M. A ayant pris la parole en dernier ;

I. FAITS ET PROCEDURE

La société X est une holding qui détient des participations dans de nombreuses sociétés appartenant à des secteurs d'activités divers : emballage, hôtellerie, industrie du bois, immobilier, aquaculture, viticulture et capital risque. Elle appartient au groupe Y qui se compose notamment des sociétés Y Participations, Y et Associes et Y' dirigées par M. A, également président directeur général de la société X.

La société X était, depuis le 21 février 2005, cotée au Premier Marché d'Euronext Paris ; elle l'est désormais au compartiment C de l'Eurolist d'Euronext.

Les sociétés Y Participations, Y et Associes et Y' avaient été autorisées par la banque Z à prendre des positions acheteuses importantes au service à règlement différé (SRD) sur des titres [...], ces positions étant régulièrement couvertes par des titres peu liquides, comme ceux de Y Participations ou de la société X.

Au cours du second semestre 2002, alors que les sociétés Y Participations, Y et Associes et Y' présentaient un solde débiteur sur leur compte en raison, essentiellement, de reports défavorables de positions acheteuses au SRD sur le titre [...], la direction de la banque Z s'est engagée dans un processus de réduction de son exposition aux grands risques clients et d'abandon de l'activité SRD ; aussi cette banque a-t-elle, durant l'été 2002, pris contact avec M. A en vue de réduire son exposition.

A partir du 17 avril 2003, M. A n'ayant pas réagi à ses lettres de mise en demeure, la banque Z a entamé un processus de réduction des positions au SRD par des ventes de titres X figurant pour l'essentiel en couverture du compte Y Participations, et accessoirement sur le compte Y'.

Le 13 mai 2003, M. A a provoqué une rencontre avec un journaliste, directeur de rédaction de revues financières, au cours de laquelle il lui a exposé la situation de la société X. Les deux hommes se sont rencontrés, une seconde fois, le 19 mai 2003 et M. A a répondu aux questions posées par le journaliste à propos de l'activité de la société X et de ses filiales, des dividendes futurs de la société X et de la stratégie concernant sa participation dans [...].

Ce dernier a signalé le 20 mai 2003 dès 14 heures aux auditeurs utilisateurs du service audiotel de son groupe puis le 22 mai 2003 aux lecteurs de la lettre « *confidentielle* » hebdomadaire « *La bourse* » l'existence d'une opportunité d'investissement très intéressante sur le titre X. A l'appui de vives recommandations d'achat, il a fait état de cessions d'actifs de la société X, effectuées ou en voie de l'être, et dont les produits permettraient de valoriser le titre entre 40/45 €, soit au double du cours négocié le 20 mai 2003. A cette date, le cours de l'action X, légèrement en retrait jusqu'à 10 heures, a fortement progressé pour clôturer par un gain de 10% à 22,85 € par rapport à la veille. Sur les 12 297 titres échangés durant la séance, 82% ont été traités après 14 heures. Une fois la séance clôturée, le journaliste a réitéré auprès des auditeurs du service audiotel son conseil d'intervenir à l'achat sur le titre.

Entre le 20 et le 26 mai 2003, le marché a été particulièrement animé par une multitude d'acheteurs isolés, composés pour l'essentiel de particuliers et le cours a augmenté de 31%, 28 450 titres étant négociés chaque jour. Lors des quatre séances qui ont suivi celle du 23 mai, le cours de l'action n'a cessé de progresser, pour atteindre le niveau le plus haut depuis le début de l'année, soit 27,21 €.

Du 26 mai 2003 au 16 juin 2003, les sociétés Y Participations et Y Finance ont, sur instruction de M. A, vendu respectivement 27 528 titres et 9 680 titres.

C'est dans ce contexte que la COB a ouvert une enquête sur le marché du titre X à compter du 1^{er} janvier 2003.

La commission spécialisée du Collège de l'AMF a, le 17 janvier 2006, décidé d'adresser une notification de griefs, à titre personnel, à M. A sur le fondement du rapport établi par la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF (DESM), ce qui a été fait le 16 février 2006.

La notification de griefs, parvenue à la connaissance du destinataire le 7 avril 2006, relève que les faits sont susceptibles de donner lieu à une sanction sur le fondement de l'article 2 du règlement COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, et des articles 2, 3 et 4 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, applicables à l'époque des faits, puis, à compter du 25 novembre 2004, respectivement des articles 622-1, 222-2, 222-3 et 632-1 du règlement général de l'AMF, et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

Les observations de Me William Bourdon pour le compte de M. A ont été enregistrées au secrétariat de la Commission le 22 mai 2006, un délai de réponse supplémentaire, au delà de celui d'un mois prévu par les textes, lui ayant été octroyé.

En application de l'article 19 du décret du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, aujourd'hui codifié à l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, le président de la Commission des sanctions a, le 21 juin 2006, désigné M. Jacques Bonnot en qualité de rapporteur.

M. A a été entendu par le rapporteur le 11 octobre 2006.



M. Jacques Bonnot a déposé son rapport le 19 octobre 2006.

Par lettre du 31 octobre 2006 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, M. A a été convoqué à la séance du 19 décembre 2006.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été présentées par Me William Bourdon pour M. A. Elles ont été reçues à l'AMF le 17 novembre 2006.

II. MOTIFS DE LA DECISION

1) SUR LA PROCEDURE

Considérant que, selon M. A, la présente procédure serait entachée de nullité aux motifs que, d'une part, le service de la DESM aurait sélectionné, pour les annexer au rapport d'enquête, certaines pièces du dossier, d'autres n'y figurant pas, d'autre part, la notification de griefs lui serait parvenue tardivement à la suite d'une erreur d'adresse ;

Considérant tout d'abord que la sélection des pièces annexées au rapport n'a pas, en soi, d'incidence sur la validité de la procédure, dès lors que, d'une part, sont soumis au débat contradictoire l'ensemble des documents sur lesquels se fondent les griefs, qui ont été cotés et mis en permanence à la disposition tant de la présente Commission que de M. A, d'autre part, celui-ci et son conseil ont été mis en mesure de verser au dossier les pièces supplémentaires qu'ils estimaient utiles à la défense ;

Considérant, en second lieu, que, s'il est exact qu'à la suite d'un envoi à une mauvaise adresse, M. A n'a pris connaissance des griefs que le 7 avril 2006, il a ensuite bénéficié, pour faire part de ses observations, non seulement du délai d'un mois prescrit par l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, mais encore d'un délai supplémentaire ;

Considérant que ces moyens de procédure ne peuvent donc qu'être écartés ;

2) SUR LE FOND

2-1 Sur les griefs fondés sur le règlement COB n° 98-07

Considérant qu'il est fait grief à M. A :

- d'avoir, en méconnaissance des dispositions des articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07, relatif à l'obligation d'information du public, communiqué des informations inexactes, imprécises et trompeuses sur la vente par la société X de ses hôtels situés au [...] et de l'hôtel particulier de la rue [...] à Paris ;
- d'avoir méconnu l'article 4 du règlement COB n° 98-07 en n'informant pas le public du caractère inexact et trompeur des informations diffusées par le journaliste ;

Considérant qu'aux termes de l'article 2 du règlement COB n° 98-07 « *l'information donnée au public doit être exacte précise et sincère* » et qu'aux termes de son article 3 « *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* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 4 du règlement COB n° 98-07, « *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 [...]* » ;

Sur l'application dans le temps du règlement COB n° 98-07

Considérant qu'aux termes de l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, le règlement COB n° 98-07 a continué de s'appliquer aux faits et situations qu'il visait jusqu'à l'entrée en vigueur, le 25 novembre 2004, du règlement général de l'AMF ;

Considérant que les articles 222-1 et suivants du règlement général de l'AMF ont pour effet de maintenir les manquements poursuivis dans des dispositions qui, même si elles peuvent différer dans la forme, restent équivalentes au fond, à l'exception de la modification du concept d'influence sur les cours que l'information aurait été susceptible d'avoir si elle avait été rendue publique, qui est désormais qualifiée de « *sensible* » alors que le règlement COB n° 98-07 visait une « *incidence significative* » ; que cette



qualification de « *sensible* » étant constitutive d'une loi plus sévère, l'exigence d'une « *incidence significative* » sur les cours sera maintenue pour l'appréciation des obligations de communication au public, de sorte que les faits de l'espèce seront examinés au regard du règlement COB n° 98-07 alors en vigueur ;

Considérant que l'article L. 621-14 du code monétaire et financier a été modifié par la loi du 26 juillet 2005, qui est plus sévère en ce qu'elle ne subordonne plus la constitution du manquement à la démonstration que les pratiques ont été de nature à porter atteinte aux droits des épargnants ou ont eu pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié, de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, ou de faire bénéficier les émetteurs ou les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles ; que le principe de survie des dispositions plus douces implique que les faits soient analysés en recherchant s'ils ont eu l'un des effets exigés par la loi alors applicable ;

Sur les faits

Considérant que le 20 mai 2003, sur le serveur audiotel susvisé, repris dans l'édition du 22 mai 2003 de la lettre « *La Bourse* », il est indiqué de manière affirmative que la vente de l'hôtel particulier de la rue [...] était intervenue, portant les liquidités de la société X de 4 à 8,2 millions d'euros, et que des négociations en cours avec le groupe [...] à propos des hôtels de la société X situés au [...] allaient aboutir de manière imminente, de sorte que les liquidités seraient augmentées d'un montant de 32 millions d'euros ; que c'est sur le fondement de ces informations que le journaliste a donné une vive recommandation à l'achat sur les titres X, qui devaient selon lui atteindre 40 à 45 €, soit le double du cours de l'époque ;

Considérant que la société X était en train d'acquérir l'hôtel particulier de la rue [...], de sorte qu'il ne pouvait exister, à la date du 20 mai 2003, un quelconque projet de cession de cet immeuble, que la société d'ailleurs a conservé jusqu'en juin 2005 ; qu'en ce qui concerne les établissements du [...] aucune vente n'était alors susceptible d'être finalisée, compte tenu, notamment, des difficultés sérieuses rencontrées dans ces hôtels en raison du SRAS ;

Considérant que les deux informations diffusées le 20 mai 2003 étaient donc manifestement trompeuses ;

Considérant que l'auteur de ces articles a indiqué s'être fondé exclusivement et intégralement sur les indications que lui avait fournies M. A, tandis que celui-ci admet avoir pu évoquer les sujets repris le 20 mai 2003, mais estime ne pas être responsable de l'interprétation du journaliste ;

Considérant qu'il ne paraît effectivement pas possible de retenir la responsabilité de M. A sur le fondement des articles 2 et 3 du règlement susvisé en raison de la communication faite par un journaliste qui n'agissait pas comme son représentant, mais à titre professionnel, sous sa propre responsabilité ;

Considérant toutefois que si, de manière générale, l'émetteur n'a pas à rectifier les informations erronées diffusées dans la presse, en l'espèce, M. A avait, à la suite de la parution des indications aussi précises que mensongères qu'il avait contribué à donner au marché, l'impérieuse obligation de rétablir la vérité ; qu'il aurait dû le faire au moyen d'un communiqué largement diffusé, susceptible d'atteindre ceux qui avaient pris connaissance de la lettre hebdomadaire ci-dessus rappelée ; qu'en effet, il avait pleinement conscience, en sa qualité de Président directeur général, du caractère inexact et trompeur des informations diffusées à la suite de son entrevue avec le journaliste ; que les indications fournies le 20 mai 2003 incitaient à penser que les cessions étaient conclues ou sur le point de l'être et que les revenus générés par la première vente étaient acquis tandis que ceux devant résulter de la seconde étaient imminents ; qu'en outre, les précisions sur le montant de la cession de l'hôtel particulier parisien, prétendument conclue, et sur le prix des hôtels au [...], qu'[...] était censé « *convoiter (signature de la vente envisagée en juin)* » étaient suffisamment circonstanciées pour que le public les reçoive comme ne pouvant émaner que de l'émetteur lui-même, seul à pouvoir les détenir ; qu'ainsi la connaissance que pouvait avoir le marché de la situation financière et des perspectives de la société X a été faussée ; qu'une atteinte grave a été portée à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ; qu'au demeurant cette publication a immédiatement eu un effet haussier sur le cours du titre ; que les informations mensongères à l'origine desquelles se trouvait le mis en cause présentaient dès lors, au sens de l'article 4 du règlement COB n° 98-07, toutes les caractéristiques du « *fait important* » impliquant une obligation d'apporter un démenti, obligation à laquelle M. A s'est délibérément soustrait ;

Considérant que, si le directeur général délégué de l'époque a procédé à des mises au point en temps réel sur un forum de discussion du site Internet *boursorama.com* afin de « *ne pas laisser croire à la lune* », ces rectifications ont été faites sur un support qui, d'une part, n'était pas à la mesure de ceux employés



pour diffuser les propos trompeurs, d'autre part, n'atteignait pas le même public, enfin, n'équivalait en rien à une communication officielle de l'émetteur, de sorte qu'elles ne pouvaient exonérer M. A de l'obligation qui pesait sur lui ; que celui-ci avait d'ailleurs intérêt à ne pas démentir des informations trompeuses dont il a tiré profit ; qu'il a en effet attendu l'envolée du titre consécutive à la diffusion des fausses informations pour donner l'instruction de vendre des actions X détenues par les sociétés Y Participations et Y Finance, dont il est l'un des actionnaires, ces cessions ayant permis à celles-ci de dégager une plus-value brute qui s'est élevée, respectivement, à 157 988 € et à 59 059 € ;

Considérant qu'en n'avisant le public ni de ce que la cession annoncée de l'hôtel particulier ne pouvait pas être envisagée et ne serait pas réalisée, ni des incertitudes qui pesaient sur l'issue des autres ventes, éléments qui auraient été de nature à enrayer la hausse des cours consécutive à l'annonce mensongère, M. A a donc commis le manquement prévu par l'article 4 du règlement COB n° 98-07 ;

2-2 Sur l'exploitation par M. A d'une information privilégiée

Considérant que, compte tenu notamment des indications fournies le 21 mai 2003 par le Directeur général délégué de la société X sur le forum de discussion (cote 0000194) et des acquisitions d'ORA X faites en mai et juin 2003 par M. A, certains des éléments du grief d'exploitation d'une information privilégiée ne paraissent pas caractérisés, de sorte que le manquement ne sera pas retenu ;

3) SUR LA SANCTION

Considérant qu'en raison des circonstances dans lesquelles M. A s'est abstenu de démentir des informations mensongères dont il a tiré parti, le manquement à l'article 4 du règlement COB n° 98-07 apparaît particulièrement grave ; que sera donc prononcée une sanction de 150 000 euros ;

Considérant que l'article L. 621-15, V, 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* » ; 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 le pouvoir de sanction de la Commission, et de l'intérêt qui s'attache, pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs, à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès aux décisions rendues, mieux appréhender le contenu des règles qu'ils doivent observer ; que, dès lors qu'en l'espèce, une telle publication n'est de nature ni à perturber le marché, ni à causer au mis en cause un préjudice disproportionné par rapport à la gravité du manquement, il convient de l'ordonner ;

PAR CES MOTIFS

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jean-Pierre Morin, Jean-Jacques Surzur, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, et par M. Pierre Lasserre, membre de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions et suppléant de M. Antoine Courteault, par application de l'article R. 621-7.I du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer une sanction pécuniaire d'un montant de 150 000 € (cent cinquante mille euros) à l'encontre de M. A ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, ainsi que sur le site internet et dans la revue de l'AMF.

Paris, le 19 décembre 2006,
Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,
Claude Nocquet