



**Commission  
des sanctions**

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS  
À L'ÉGARD DE MM. A ET B  
ET DE LA SOCIÉTÉ X**

La 1<sup>ère</sup> 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 leur rédaction en vigueur à l'époque des faits, ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le décret n° 2008-893 du 2 septembre 2008 relatif à la Commission des sanctions de l'AMF ;
- Vu le Règlement général de l'AMF, notamment ses articles 222-2 (devenu l'article 223-1), 621-1, 622-1, 622-2 et 632-1 dans leur rédaction en vigueur à l'époque des faits ;
- Vu les notifications de griefs en date du 6 février 2008, adressées à MM. A, M. B et à la société X ;
- Vu la décision du 29 février 2008 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Claude HANUS, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées le 7 mars 2008 par Maître Didier MARTIN pour le compte de la société X ;
- Vu les observations écrites présentées le 7 mars 2008 par Maître Catherine BOINEAU pour le compte de M. B ;
- Vu les observations écrites présentées le 3 avril 2008 par Maître Jean-Marc FEDIDA pour le compte de M. A ;
- Vu les lettres recommandées, avec demande d'avis de réception, portant convocation à la séance de la Commission des sanctions du 4 décembre 2008, auxquelles était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressées à MM. A, M. B et à la société X, le 23 octobre 2008 ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 2 octobre 2008 informant les mis en cause, en application de l'article 2 du décret susvisé du 2 septembre 2008, de ce qu'ils disposaient de la faculté de demander la récusation du Rapporteur ;
- Vu le procès-verbal de l'audition effectuée par le Rapporteur de M. A le 10 octobre 2008 ;

- Vu la lettre recommandée, avec demande d'avis de réception, datée du 7 novembre 2008 adressée à MM. A, M. B et à la société X, les avisant de la composition de la Commission des sanctions et de leur possibilité de demander la récusation de l'un de ses Membres ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur présentées le 7 novembre 2008 par Maître Jean-Marc FEDIDA pour le compte de M. A ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur présentées le 7 novembre 2008 par Maître Catherine BOINEAU pour le compte de M. B ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur datées du 10 novembre 2008 et reçues le 12 novembre 2008 par Maître Didier MARTIN pour le compte de la société X ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 4 décembre 2008 :

- M. Jean-Claude HANUS en son rapport ;
- Mme Catherine LE RUDULIER, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Jean-Philippe PONS HENRY, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. B, pour son compte et pour celui de la société X qu'il représente en tant que Président Directeur Général ;
- Maître Didier MARTIN, conseil de la société X, accompagné de Maître Guillaume BUGE ;
- Maître Catherine BOINEAU, conseil de M. B ;
- M. A ;
- Maître Jean-Marc FEDIDA, conseil de M. A ;

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

## I – FAITS ET PROCÉDURE

### A Les faits

La société X est une société d'exploration et de production d'hydrocarbures figurant parmi les premières sociétés pétrolières indépendantes en Europe et dont les titres sont admis aux négociations sur le compartiment A de l'Eurolist d'Euronext Paris depuis le 1<sup>er</sup> mars 2005.

En juin 2005, X a acquis de la société Y (filiale de la société Z) des actifs pétroliers en Colombie et au Venezuela pour un montant de 460 millions de dollars américains.

X a publié un communiqué le 10 juin 2005 informant le marché de la signature de ce contrat qui lui permettait de devenir un des « *premiers indépendants cotés européens en termes de réserves avec 459 Mb* [millions de barils] *2P* [prouvés et probables], *de production avec 70 000 b/j à fin 2005 et de résultat net consolidé (hors éléments*

exceptionnels) avec 205 M€\*\* pour 2005 et environ 270 M€\*\*\* pour 2006 » ; un *nota bene* indiquait en fin de communiqué : « les réserves de X sont calculées brutes et avant fiscalité ».

Le 26 octobre 2005 au soir, X a notamment informé le marché que sa production s'élevait à 60 000 b/j, que ses réserves « 2P » n'étaient pas de 459 millions de barils mais de 310 millions de barils et que ses prévisions de résultat net consolidé s'établissaient à 100 millions d'euros contre 205 millions d'euros précédemment annoncé.

Le lendemain de l'annonce, dès l'ouverture, le cours du titre a enregistré une baisse de 25,57 %.

L'AMF a demandé que certaines clarifications soient apportées sur le contenu de ce communiqué et, le 28 octobre 2005, un autre communiqué a été publié aux termes duquel X indiquait :

*« Par ailleurs, X confirme que l'estimation des réserves pétrolières 2P au 1<sup>er</sup> janvier 2005 à 453,1 millions de barils (hors Cuba) annoncée le 29 juin dernier comportait à tort la part de tiers en Colombie. En outre, pour se rapprocher des pratiques internationales, la royalty revenant aux Etats est désormais déduite. En conséquence, les réserves rectifiées 2P part X et après royalty, Amérique du Sud comprise et hors Cuba, s'élevaient à 310,1 millions de barils au 1er janvier 2005.*

*X précise que cette nouvelle façon de comptabiliser les réserves physiques ne résulte pas de l'application des normes IFRS ».*

## **B La procédure**

Le Service de la Surveillance des Marchés de l'AMF a constaté des mouvements inhabituels sur le marché du titre X peu de temps avant la publication du communiqué du 26 octobre 2005.

Le Secrétaire général de l'AMF a décidé, le 25 novembre 2005, d'ouvrir une enquête sur l'information financière et le marché du titre X à compter du 1<sup>er</sup> mars 2005.

Un rapport a été établi le 22 octobre 2007 par la Direction des Enquêtes et de la Surveillance des Marchés de l'AMF (« DESM ») et examiné par la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du Code monétaire et financier, lors de sa séance du 21 décembre 2007.

Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 6 février 2008, le Président de l'AMF a adressé des notifications de griefs à :

- MM. A et B, respectivement Directeur général au moment des faits et Président du directoire de X et à la société X, pour des faits susceptibles de constituer un manquement aux articles 632-1 et 222-2 (devenu 223-1) du Règlement général de l'AMF relatifs à la communication au public d'une information inexacte, imprécise et trompeuse, le 10 juin 2005, notamment :
  - en faisant état de 176 millions de barils acquis, alors que ces réserves incluaient, outre les réserves brutes (avant fiscalité) de X les réserves d'autres partenaires et de l'Etat ; en additionnant ces réserves aux 283 millions de barils détenus en propre par X, de sorte que le public pouvait légitimement comprendre qu'à l'issue de l'opération, le groupe X disposait de 459 millions de barils en propre ;
  - en mentionnant un prix de revient par baril de 2,60 USD très faible qui correspondait au prix d'acquisition divisé par le montant des réserves totales des gisements, y compris donc des réserves non acquises par X (alors que le prix de revient calculé en fonction des seules réserves appartenant en propre à X était de 5,8 USD par baril) ;
- M. B et à la société X pour des faits susceptibles de constituer un manquement aux articles 632-1 et 222-2 (devenu 223-1) du Règlement général de l'AMF relatifs à la communication au public d'une information inexacte, imprécise et trompeuse le 26 octobre 2005 en ce que ce communiqué qui corrigeait les chiffres imprécis et trompeurs publiés le 10 juin 2005 attribuait principalement l'écart entre les différents chiffres aux normes IFRS, pourtant sans influence sur la communication des réserves de pétrole ;

- M. A, pour des faits susceptibles de constituer un manquement à l'article 622-1 du Règlement général de l'AMF relatif à l'utilisation d'une information privilégiée relative au caractère trompeur du niveau des réserves de barils de pétrole porté à la connaissance du public le 10 juin 2005 en ne demandant pas à sa banque, titulaire d'un mandat de gestion, de s'abstenir de réaliser la cession des titres X dont elle l'avait averti.

Copies des notifications de griefs ont été transmises au Président de la Commission des sanctions le 6 février 2008, conformément à l'article R. 621-38 du Code monétaire et financier.

Par décision du Président de la Commission des sanctions du 29 février 2008 M. Jean-Claude HANUS, Membre de la Commission des sanctions, a été désigné en qualité de Rapporteur. A, B et la société X en ont été informés par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 6 mars 2008, leur rappelant la faculté d'être chacun entendu, à leur demande, conformément à l'article R. 621-39-I. du Code monétaire et financier.

Les personnes mises en cause ont fait valoir leurs observations par les mémoires susvisés.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 2 octobre 2008, les mis en cause ont été informés, en application de l'article 2 du décret susvisé du 2 septembre 2008, de ce qu'ils disposaient de la faculté de demander la récusation du Rapporteur dans un délai d'un mois et dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

Le Rapporteur a procédé, à l'audition de A le 10 octobre 2008.

Le rapport du Rapporteur a été transmis aux mis en cause le 23 octobre 2008. Ces derniers ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 4 décembre 2008, par lettre recommandée, avec demande d'avis de réception, du 23 octobre 2008.

Par lettres recommandées, avec demande d'avis de réception, du 7 novembre 2008, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, ces lettres leur précisant la faculté de demander la récusation de l'un des Membres de ladite formation, en application des articles R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

## II – MOTIFS DE LA DÉCISION

### A. Sur les exceptions de procédure

Considérant que si B fait grief aux enquêteurs d'avoir procédé à une « sélection » des pièces annexées à leur rapport, il n'est pas allégué que - d'une façon qui eût constitué un manquement à leur devoir de loyauté - ils aient distrait du dossier des éléments de nature à influencer sur l'appréciation du bien-fondé des griefs notifiés ;

### B. Sur les griefs relatifs à la communication de fausse information, reprochés à la société X et MM. B et A

Considérant que, dans sa rédaction antérieure à la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, l'article L. 621-14 du Code monétaire et financier subordonnait le prononcé d'une sanction aux pratiques contraires aux dispositions législatives ou réglementaires « de nature à porter atteinte aux droits des épargnants ou [ayant] pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, de porter atteinte à l'égalité d'information et 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 la rédaction issue de cette loi vise désormais les « manquements aux obligations résultant des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou à tout autre manquement de nature à porter

*atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Ces décisions peuvent être rendues publiques » ;*

Considérant qu'aux termes de l'article 632-1 du Règlement général de l'AMF « *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 indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers émis par voie d'appel public à l'épargne [...] alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses* » ;

#### **1. En ce qui concerne le communiqué du 10 juin 2005**

Considérant qu'ainsi d'ailleurs que tous les mis en cause le reconnaissent - et que le communiqué du 26 octobre 2005 et, plus encore, le communiqué rectificatif du 28 octobre 2005 ont été conduits à en donner acte -, le montant (176 millions de barils) présenté par le communiqué du 10 juin 2005 comme celui des nouvelles réserves que X aurait acquises en propre de la société Z comprenait en réalité une partie des réserves qui devait revenir à d'autres parties prenantes à l'opération ;

Considérant que c'est également à tort que le communiqué du 10 juin 2005 additionnait l'intégralité de ces 176 millions de barils aux réserves précédemment détenues en propre par X et déduisait de cette addition de données non homogènes qu'à l'issue de cette acquisition X détenait 459 millions de barils de réserves ; que si le communiqué était assorti d'un « *NOTA BENE* » aux termes duquel « *les réserves de X sont calculées brutes avant fiscalité* », cette mention ne permettait en aucune façon de percevoir que les chiffres de 176 et 459 millions de barils ne correspondaient pas pour leur totalité à des réserves détenues en propre par X mais englobaient la part de tiers ;

Considérant enfin que c'est en rapprochant abusivement le total de 176 millions de barils et le montant déboursé par X que le communiqué du 10 juin 2005 faisait état pour cette société, d'un prix d'acquisition par baril de 2,60 USD par baril alors que correctement calculé ce prix s'établissait à environ 5 USD ;

Considérant qu'à ces divers titres le communiqué du 10 juin 2005 est affecté d'une méconnaissance caractérisée des dispositions précitées tant de l'article L. 621-14 du Code monétaire et financier dans sa version applicable au moment des faits que de l'article 632-1 du Règlement général de l'AMF ;

#### **2. En ce qui concerne le communiqué du 26 octobre 2005**

Considérant que la partie du communiqué du 26 octobre 2005 relative aux réserves mentionne d'abord que :

*« Conformément à l'évolution des pratiques des sociétés pétrolières indépendantes, X a décidé d'engager un processus de certification de ses réserves auprès d'un certificateur international indépendant. Ce certificateur conduira ses travaux en concertation avec le BEICIP chaque année au moment de la clôture des comptes. L'évolution prévisible en cette matière, en ligne d'ailleurs avec les principes de comptabilisation des produits aux normes IFRS, conduit désormais à publier des données nettes, part société et après redevances. Les réserves définies selon ces normes sont valorisées en conséquence par le marché »,*

puis comporte un tableau faisant apparaître, d'une part, les « réserves publiées » lors de l'assemblée générale du 29 juin 2005, d'un montant total 453,1 millions de barils et, d'autre part, les « réserves rectifiées selon nouveaux critères (réserves prouvées et probables, par X, après royalty » d'un montant de 310,1 millions de barils) ;

Considérant que la lecture de ce communiqué pouvait donner à penser que l'écart avec les chiffres communiqués au mois de juin s'expliquait essentiellement par l'adoption des normes IFRS et par l'obligation qu'elles auraient entraînée de donner des chiffres de réserves « nettes », c'est-à-dire hors royalty ; que, par ailleurs, la présence dans le communiqué d'un astérisque de renvoi (comportant, à propos d'un chiffre - relatif aux réserves en Colombie - qui n'apparaissait pas en tant que tel dans le communiqué de juin, la mention selon laquelle (en juin) « *Ce chiffre comprenait la part des tiers et de l'Etat* ») n'était pas de nature à permettre de réaliser que le communiqué du 26 octobre 2005 rectifiait l'erreur qu'en incluant la part de tiers le communiqué du 10 juin 2005 avait commise ; qu'en introduisant ainsi une ambiguïté sur la portée des normes IFRS - qui n'imposaient pas la

publication de réserves « nettes » - et en s'abstenant de faire apparaître clairement que l'écart entre le montant des réserves qu'il indiquait (310,1 millions de barils) et celui annoncé en juin correspondait principalement au fait que ce dernier avait pris en compte à tort la part de tiers, le communiqué du 26 octobre 2005 est, lui aussi, entaché d'une méconnaissance de la règle rappelée à l'article 632-1 précité du Règlement général prohibant la communication d'informations comportant des indications inexactes ou trompeuses ;

Considérant d'ailleurs qu'à la demande de la Direction des Emetteurs de l'AMF, X a publié le 28 octobre 2005 un communiqué rectificatif précisant, d'une part « [...] que l'estimation des réserves [...] annoncée le 29 juin [...] comportait à tort la part de tiers [...] », d'autre part « [...] que cette nouvelle façon de comptabiliser les réserves physiques ne résulte pas de l'application des normes IFRS » ;

Considérant qu'ainsi, le communiqué du 26 octobre 2005 est également affecté d'une méconnaissance caractérisée des dispositions précitées de l'article 632-1 du Règlement général de l'AMF ;

### **3. Sur l'imputabilité des griefs**

#### **3.1. En ce qui concerne la société X**

Considérant qu'un émetteur est responsable des informations publiées en son nom par ses représentants légaux ; que dès lors, les griefs relatifs tant au communiqué du 10 juin qu'à celui du 26 octobre 2005 sont imputables à la société X ;

#### **3.2. En ce qui concerne les dirigeants de la société X**

Considérant que le manquement relatif au communiqué du 10 juin 2005 est également reproché à MM. B et A et celui relatif à celui du 26 octobre 2005 à M. B ;

Considérant qu'aux termes de l'article 632-1 du Règlement général précité, « toute personne doit s'abstenir de communiquer, [...] des informations [...] qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses [...] alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses » ;

Considérant que ni M. B, Président du directoire de X, ni M. A qui avait été en charge de la négociation de l'acquisition des réserves en cause et qui était, jusqu'au 18 août 2005, Directeur Général, Membre du Directoire de X, ne démontrent que des circonstances particulières les aient privé de l'exercice, total ou partiel, de ces fonctions, justifiant qu'ils en aient légitimement ignoré le caractère fallacieux ;

Considérant ainsi que, eu égard aux fonctions qu'ils exerçaient alors, l'un et l'autre auraient, à tout le moins, dû savoir que l'information délivrée par le communiqué du 10 juin 2005 n'était pas exacte, précise et sincère ; qu'à ce titre déjà le manquement leur est imputable ;

Considérant au surplus qu'eu égard tout à la fois à la signification particulièrement importante que revêt pour une société d'exploration et de production d'hydrocarbures le montant de ses réserves, au caractère élémentaire de la distinction entre part propre et part des tiers et à l'évidente anomalie à laquelle conduisait, pour le calcul du prix d'achat, la prise en compte de la part des tiers, ni M. A, ni M. B ne pouvaient ne pas savoir que le communiqué du 10 juin 2005 était inexact notamment en ce qui concerne l'indication des réserves ;

Considérant de même que, s'agissant du communiqué du 26 octobre 2005, il résulte de l'instruction que M. B, conscient de l'impact que pourrait avoir la reconnaissance d'une « erreur » portant sur des données essentielles d'une société de ce secteur a, en connaissance de cause, cherché à dissimuler au public l'erreur contenue dans le communiqué du 10 juin 2005, notamment en laissant entendre que la différence entre les chiffres du 26 octobre 2005 et ceux du 10 juin 2005 était principalement due aux normes IFRS ;

Considérant, en conséquence, qu'il résulte de ce qui précède que le manquement relatif au communiqué du 10 juin 2005 est imputable tout à la fois à MM. B et A et celui relatif au communiqué du 26 octobre à M. B ;

### **C. Sur le grief relatif au manquement d'initié reproché à A**

Considérant qu'il est fait grief à A d'avoir, entre le 22 et le 28 juin 2005, vendu des titres X alors qu'il connaissait le caractère erroné du communiqué du 10 juin 2005 ;

Considérant qu'il résulte des articles 621-1 et 622-1 du Règlement général de l'AMF, d'une part qu'une information privilégiée est une information précise, non publique et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre et, d'autre part que toute personne doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant des titres ;

Considérant que la connaissance du caractère erroné d'un communiqué est susceptible de constituer une information objectivement précise ; qu'en l'espèce, une information relative au caractère inexact, imprécis et trompeur d'un communiqué prenant en compte à tort des réserves ne revenant pas *in fine* à la société X et, à partir de cette première erreur, faisant état d'un prix d'achat par baril anormalement bas constitue une information précise au sens de l'article 621-1 du Règlement général de l'AMF ;

Considérant que l'information relative au montant exact des réserves revenant à X n'a été connue du public que par les communiqués des 26 et 28 octobre 2005 ; qu'ainsi et alors même que certains analystes financiers avaient - à partir d'indications fournies par A - recalculé un montant exact de réserves, cette information n'était pas publique à la date des ventes reprochées à M. A ;

Considérant que la connaissance du caractère erroné du communiqué du 10 juin 2005 était une information qu'un investisseur raisonnable aurait été susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement ; qu'ainsi cette information constituait une information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre, au sens de l'article 622-1 du Règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'information relative au caractère erroné du communiqué du 10 juin 2005 présentait tous les caractères d'une information privilégiée ;

Considérant qu'ainsi qu'il a déjà été dit, M. A ne pouvait pas ne pas savoir que le communiqué du 10 juin 2005 était erroné ; qu'il détenait ainsi l'information qu'il lui est reproché d'avoir utilisée ;

Considérant, il est vrai, que M. A fait valoir que les ventes qui lui sont reprochées n'ont pas été décidées par lui, mais par la W dans le cadre d'un mandat « *discrétionnaire* » qu'il lui avait donné en janvier 2005 ;

Considérant toutefois que ce mandat fixait expressément le pourcentage d'actions X à conserver (10 %) ainsi que l'horizon maximum des cessions à intervenir (6 mois) et prévoyait la possibilité que le client donne des « *directives particulières* » ; qu'il ressort du dossier que M. A a eu « *différents entretiens téléphoniques* » avec W pour l'exécution de ce mandat ; que, sans que cette « *fourchette* » soit stipulée par écrit, il avait par ailleurs fixé, pour la vente des titres X, une fourchette de vente entre « *15 et 18 €* » sans d'ailleurs qu'apparaissent, s'agissant d'opérations de vente, les raisons d'un tel plafond ; que, dans ces conditions, ce mandat ne saurait être regardé comme ayant revêtu un caractère « *discrétionnaire* » faisant obstacle à la recherche à l'encontre du mandant d'éléments relatifs à l'utilisation d'informations privilégiées ; que dès lors la vente de 1 435 450 titres X pour un montant total de 25 877 373 euros, à laquelle il a été procédé pour son compte contrevient à l'obligation d'abstention prévue à l'article 622-1 précité ;

### **III. SUR LES SANCTIONS ET LA PUBLICATION**

Considérant que le montant des réserves et le prix de revient du pétrole sont des éléments essentiels de la communication financière des sociétés de ce secteur ; que dès lors un manquement de fausse information relatif à ces données revêt une particulière gravité, tant pour la société que pour ses dirigeants ;

Considérant que, s'agissant de la société X et de M. B, Président de son Directoire, il sera fait une exacte appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à leur encontre une sanction pécuniaire d'un montant respectif de 300 000 euros et 200 000 euros du chef de l'information non exacte précise et sincère délivrée au public par les communiqués en date des 10 juin et 26 octobre 2005 ;

Considérant, s'agissant de M. A, que si les éléments du dossier ne mettent pas en mesure la Commission de calculer avec précision une sanction proportionnelle au profit réalisé à l'occasion de la cession de 1 435 450 titres, il y a lieu de prononcer à son encontre une sanction pécuniaire de 1 500 000 euros eu égard tant au caractère substantiel que revêt en tout cas ce profit qu'à la nature du manquement du chef de l'information non exacte, précise et sincère délivrée par le communiqué du 10 juin 2005 ;

Considérant que le V de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier dispose désormais que « *la commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* » ; que, par ces dispositions, le législateur a entendu mettre en lumière les 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 prendre en compte 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 ; qu'aucune circonstance de l'espèce n'est de nature à démontrer ni que la publication de la décision risquerait de perturber les marchés, ni qu'elle entraînerait des conséquences disproportionnées sur la situation de MM. B et A, ainsi que de la société X ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel LABETOULLE, par Mme Marielle COHEN-BRANCHE et MM. Joseph THOUVENEL, Membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, et Alain FERRI, Membre de la 2<sup>ème</sup> Section de la Commission des sanctions et suppléant de M. Pierre LASSERRE par application de l'article R. 621-7 I du Code monétaire et financier, en présence du Secrétaire de séance,**

**DÉCIDE :**

- de prononcer à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire d'un montant de 300 000 € (trois cent mille euros) ;
- de prononcer à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire d'un montant de 200 000 € (deux cent mille euros) ;
- de prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire d'un montant de 1 500 000 € (un million cinq cent mille euros) ;
- de publier la présente décision au « *Bulletin des annonces légales obligatoires* », ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'Autorité des marchés financiers.

À Paris, le 4 décembre 2008

Le Secrétaire de séance,  
Marc-Pierre JANICOT

Le Président,  
Daniel LABETOULLE

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues aux articles R. 621-44 à R. 621-46 du Code monétaire et financier.