



**Commission  
des sanctions**

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

La 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

- Vu le Code monétaire et financier et, notamment, son article L. 621-15, ainsi que les articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 modifiée de sécurité financière, notamment ses articles 47 et 49-III et IV ;
- Vu les articles 1<sup>er</sup> à 4 et 8 du Règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 précitée jusqu'à leur reprise, à compter du 25 novembre 2004, par les articles 222-1 à 222-3, 222-10 et 632-1 du Règlement général de l'AMF ;
- Vu la notification de griefs en date du 11 janvier 2005 adressée à M. A ;
- Vu la décision du 13 janvier 2005 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Pierre Lasserre, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu le rapport de M. Pierre Lasserre en date du 19 octobre 2005 ;
- Vu les observations de M. A reçues le 10 février 2005 ;
- Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 1<sup>er</sup> décembre 2005 à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressée à M. A le 20 octobre 2005 ;
- Vu les observations en réponse au rapport du Rapporteur de M. A en date du 10 novembre 2005 ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 1<sup>er</sup> décembre 2005 :

- M. le Rapporteur en son rapport ;
- M. Alexis Zajdenweber, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué n'avoir aucune observation à formuler ;
- M. A, celui-ci ayant pris la parole en dernier.

**I – FAITS ET PROCEDURE**

**A – Les faits**

La société X, dont les actions étaient admises à la négociation sur le Premier Marché Euronext Paris, était une holding sans activité opérationnelle, détenue à hauteur d'un peu plus de 11% par M. A, son Président Directeur Général, à hauteur de 20,6% par [...], de 9,5% par M. [...] et de 8,6% par la fiduciaire [...]. Ses filiales exerçaient l'activité de distribution de produits destinés au marché dentaire, chacune sur un marché différent :

- La société Y, sa filiale directe à 99,06%, exerçait cette activité de distribution au travers des grossistes,
- La société V, filiale de la précédente, avait été créée en 1997 et pratiquait la vente directe de produits aux prothésistes,
- La société W, elle aussi filiale de la société Y, avait été achetée en 2001 à [...] et devait assurer la fabrication et la distribution de produits directement aux cabinets dentaires.

En août 2002, la société Z a acquis hors marché auprès des actionnaires principaux de la société X un bloc de 100 701 titres représentant 41,82% du capital de la société pour un montant de 1 € symbolique. Après ce rachat, les filiales de la société X ont été mises en redressement judiciaire par un jugement du 10 octobre 2002.

La société Z a procédé à une offre publique d'achat sur les titres de la société X en juillet 2003, au prix de 0,60 € par action. 30 028 titres ont été apportés à l'offre. La société X a ensuite procédé en septembre 2004 à une augmentation de capital par admission d'actions d'apport après avoir réduit le nominal des actions de 6,86 à 1,20 €. Depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2004 et après l'annulation de 22 868 titres détenus par la société X, ce sont 9 592 932 actions qui sont cotées sur le Premier Marché d'Euronext-Paris.

Après le rachat d'un bloc d'actions en août 2002, il est apparu que la société X n'avait plus communiqué au marché depuis le 21 décembre 2001 et la publication des résultats du premier semestre 2001. Dans son communiqué, la société indiquait : « *le second semestre de l'exercice 2001 présente une activité forte dans l'ensemble des sociétés (...) le résultat d'exploitation consolidé du deuxième semestre devrait concrétiser la poursuite du redressement financier du Groupe à la fin de l'exercice 2001* ».

Le directeur général de la COB a décidé le 25 avril 2003 d'ouvrir une enquête sur l'information financière de la société X à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2001 ; l'enquête a ensuite été élargie le 18 juin 2003 au marché du titre X à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2001. Ces décisions ont été confirmées par le Secrétaire général de l'AMF le 24 novembre 2003.

Le rapport d'enquête a été établi le 5 novembre 2004 et a été examiné par la Commission spécialisée du Collège de l'AMF lors de sa séance du 21 décembre 2004.

## **B – La procédure**

Par lettre recommandée avec accusé de réception en date du 11 janvier 2005, le Président de l'AMF, sur décision prise par la Commission spécialisée du Collège de l'AMF le 21 décembre 2004, a notifié à M. A les griefs qui lui étaient reprochés, en l'informant, d'une part, de la transmission de la lettre 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 il disposait pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans cette lettre, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de son choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

La notification de griefs constate d'abord que, le 25 mai 2001, la société X a publié un communiqué de presse indiquant que « *le résultat social* » de l'exercice 2000 avait été « *une perte nette de 21,4 millions de francs après impôts* » et faisant état de la délibération en date du 18 mai 2001 par laquelle son conseil d'administration avait décidé de céder sa participation dans la société Y à la société U sur la base de 7,3 € par action, « *ce prix ayant été validé par un expert indépendant* ». La notification de griefs constate que le communiqué poursuivait en indiquant qu'à la suite de cette cession, un bloc de titres représentant 61% du capital de la société X serait cédé « *à une valeur de l'action non inférieure à 10 €* », ce qui serait suivi d'un maintien de cours afin de préserver les droits des minoritaires.

La notification de griefs constate ensuite qu'ont été publiés au BALO :

- le 7 septembre 2001, les comptes annuels sociaux et consolidés de la société X pour l'exercice 2000 ;
- le 21 décembre 2001, les comptes de la société pour le 1<sup>er</sup> semestre 2001 ; à l'occasion de cette publication, la société annonçait que « *le résultat d'exploitation consolidé du deuxième semestre devrait concrétiser la poursuite du redressement financier du groupe à la fin de l'exercice 2001* ».

La notification de griefs retient enfin qu'aucune autre publication n'est intervenue par la suite avant qu'Euronext n'annonce, le 30 août 2002, soit le lendemain du rachat d'un bloc de 100 701 titres, la suspension des cotations du titre X, qui cotait encore à cette date 6,9 €.

En regard de quoi la notification relève que :

- le prix de cession de la participation de la société X dans la société Y n'a pas été validé par un expert indépendant mais seulement jugé par lui « *équitable pour la société X et ses actionnaires* » ;
- les commentaires contenus dans le communiqué du 21 décembre 2001 ont été rédigés au mois de septembre et leur publication a pris du retard ; mais M. A reconnaît que « *si les commentaires avaient été rédigés en décembre 2001, ils auraient dû mentionner les risques qui pesaient sur les clients de la société Y* » ;

- M. A a eu connaissance, « à partir du début du second trimestre 2002 à tout le moins », des importantes difficultés rencontrées par le groupe X et notamment par la société Y « et la société X aurait dû informer le public de la dégradation de sa situation financière ».

En conséquence, la notification de griefs concluait : « L'ensemble de ces faits, s'ils sont avérés, paraissent de nature à caractériser, à votre rencontre, la communication d'une information inexacte, imprécise et trompeuse. Ils ont pu avoir pour effet de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ».

Une lettre recommandée avec avis de réception en date du 24 janvier 2005 a avisé M. A de la désignation de M. Pierre Lasserre comme Rapporteur, en lui rappelant la possibilité d'être entendu, à sa demande, dans les locaux de l'AMF, en application du I de l'article 19 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, devenu l'article R. 621-39 du Code monétaire et financier.

Des observations écrites ont été présentées par M. A et ont été reçues à l'AMF le 10 février 2005. Si M. A y déclarait « *reste[r] à disposition, pour toute demande d'information complémentaire* », il n'a pas formulé le souhait d'être entendu.

Dans ses observations, M. A expose que :

- le Commissaire aux comptes, accompagné du chef de mission sur le dossier X, a indiqué lors de son audition : « *Au moment où j'ai pris connaissance de cette valorisation (10 € l'action), je ne me souviens pas avoir considéré que cette valorisation était aberrante* » ;
- aucun élément intervenu au cours du second semestre 2001 n'était susceptible de changer fondamentalement les perspectives présentées dans le rapport d'activité élaboré lors de l'arrêté des comptes du premier semestre 2001 ; en tout état de cause, « *si des risques pesaient sur la société Y durant le second semestre 2001, ceux-ci ne pouvaient être décelables ou tout au moins remettre en cause sa pérennité* » ;
- l'absence de communication par la société entre le 21 décembre 2001 et le 30 août 2002 s'explique, d'une part, par le fait que la priorité de l'équipe de direction était « *la recherche de capitaux via un partenaire financier ou industriel* » et, d'autre part, par le refus des Commissaires aux comptes de certifier les comptes annuels pour 2001 ; qu'en effet, « *ces derniers se sont opposés à leur signature tant que des garanties concernant la continuité de l'exploitation ne leur seraient pas fournies* ».

M. A a été convoqué à la séance du 1<sup>er</sup> décembre 2005 par un courrier en date du 20 octobre 2005 auquel était joint le rapport du Rapporteur. Dans sa réponse, l'intéressé, qui n'a pas souhaité que la séance soit publique, a notamment fait valoir que :

- c'est le refus des Commissaires aux comptes de certifier les comptes qui explique l'absence de publication au 1<sup>er</sup> semestre 2002 ;
- il a soutenu financièrement des sociétés du groupe, en se portant caution pour la société W et en empruntant 550 000 F pour la société Y ;
- en ce qui concerne le silence gardé par la société X sur son activité et ses perspectives, il était justifié par la nécessité de discrétion durant les périodes de négociation ; qu'en outre, de graves préoccupations personnelles l'ont empêché de se consacrer entièrement à ses tâches professionnelles ;
- sans emploi et sans ressources depuis onze mois, il ne pourrait pas assumer une sanction financière infligée par la Commission.

## II – SUR L'APPLICABILITE DES ARTICLES 1 A 4 DU REGLEMENT COB N° 98-07

Considérant qu'aux termes de l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, les articles 1 à 4 et 8 du Règlement COB n° 98-07, fondement de la notification de griefs adressée à M. A, ont continué à s'appliquer aux faits et situations visés par eux jusqu'à leur abrogation par l'arrêté ministériel du 12 novembre 2004 publié au Journal officiel le 24 novembre 2004, portant homologation du Règlement général de l'AMF, entré en vigueur le 25 novembre 2004, dont les articles 222-1 à 222-3, 222-10 et 632-1 ont eu pour effet de maintenir les manquements poursuivis dans des dispositions, qui, même si elles peuvent être différentes dans la forme, restent équivalentes au fond ; que, dès lors, les faits de l'espèce devront être examinés au regard des prévisions du Règlement de la COB n° 98-07 alors en vigueur ;

## III – SUR LES MANQUEMENTS

- I. Sur l'information relative à une éventuelle cession de leurs titres X par les actionnaires principaux de la société :

Considérant que le communiqué du 25 mai 2001, intitulé « *Chiffre d'affaires et Assemblée générale* », comportait d'abord une présentation des principaux éléments des comptes consolidés au 31 décembre 2000 ; qu'il y était notamment indiqué que le montant des pertes dans les comptes sociaux s'élevait à 21,4 millions de francs (MF) et tenait compte d'une provision sur titres de participation de 21 MF due aux pertes des filiales opérationnelles ; qu'il annonçait ensuite la restauration de la rentabilité des filiales pour l'exercice 2001 et faisait enfin état de la décision de cession prise le 18 mai 2001 par le Conseil d'administration mentionnée plus haut ;

Considérant que ce dernier point était confirmé quelques jours plus tard à l'occasion de la publication au BALO du 30 mai 2001 de l'avis de réunion valant avis de convocation pour l'Assemblée générale du 25 juin 2001 ; que la cinquième résolution soumise au vote des actionnaires était en effet la suivante : « *L'assemblée générale, après lecture du rapport du Conseil d'administration ainsi que d'un expert indépendant, autorise la cession des titres de sa filiale Y, représentant la quasi-totalité de son actif immobilisé aux conditions stipulées ; cette cession étant la première étape d'une opération plus globale de cession des titres X, une négociation étant en cours avec divers investisseurs, pour une valeur qui ne sera pas inférieure à 10 € l'action X* » ;

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier que si cette négociation n'a pas abouti, c'est faute de la réalisation de la condition nécessaire qu'était la cession préalable des filiales de la société X à la société non cotée U ; que les négociations menées avec [...] en vue de la cession des titres X ont de ce fait été rompues en novembre 2001 ; que, s'agissant d'autres négociations, M. A a déclaré : « *Une autre négociation a eu lieu en novembre 2001, mais elle n'a pas abouti non plus. Je ne me souviens pas du nom exact du repreneur de l'époque* » ;

Considérant qu'il n'est pas nécessaire de se prononcer sur le point de savoir si la probabilité de l'opération dont il s'agit était suffisamment élevée pour que le communiqué du 25 mai 2001 doive en faire aussi précisément état que cela a été le cas, ou si seul était élevé son caractère souhaitable ; que l'information, non inexacte et étayée par le rapport d'un expert indépendant, a été donnée au marché et qu'elle était à l'évidence de nature à exercer une influence déterminante sur le niveau des cours de l'action X ; que, dès lors, le silence persistant de la société X et de son Président Directeur Général sur l'éloignement puis l'abandon d'une telle perspective a laissé subsister à l'endroit du public une information devenue inexacte et trompeuse, sans qu'il soit établi qu'un tel silence aurait été motivé par le souci de ne pas porter atteinte aux intérêts légitimes de la société X, ce souci ne pouvant en tout état de cause conduire qu'à l'absence de divulgation d'information pendant une période limitée ; que ce silence persistant doit par suite donner lieu à sanction sur le fondement des articles 1<sup>er</sup>, 2, 4 et 8 du Règlement n° 98-07 de la COB relatif à l'obligation d'information du public applicable à l'époque des faits ;

I. Sur l'information relative aux comptes de la société X :

1°) En ce qui concerne la publication au BALO, le [...] septembre 2001, des comptes annuels sociaux et consolidés de la société X pour l'exercice 2000 et notamment des commentaires qui les accompagnaient :

Considérant que si la société X et son Président Directeur Général avaient connaissance des difficultés que connaissaient certains des grossistes clients de la société Y, lesquelles entraînaient des risques de non recouvrement de créances, leur action stratégique était précisément orientée en direction des autres marchés que celui des grossistes afin de compenser la réduction de la part de ce dernier : d'une part, en direction des prothésistes à travers la société V et, d'autre part, directement en direction des cabinets dentaires ; qu'au paragraphe VII « Événements postérieurs à la clôture » de l'annexe aux comptes consolidés, la société indiquait d'ailleurs : « *En date du 9 mars 2001, la société Y a racheté la société W, ex-filiale du groupe pharmaceutique [...]. Cette acquisition va permettre au groupe d'élargir son activité sur le segment du marché des cabinets dentaires* » ; qu'aucun grief ne doit être retenu en ce qui concerne cette publication ;

2°) En ce qui concerne la publication au BALO, le [...] décembre 2001, des comptes de la société X pour le premier semestre 2001 et des commentaires qui les accompagnaient :

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier, et notamment des déclarations de M. A et de Mme B, responsable administratif et comptable de la société Y à l'époque des faits, que ces comptes avaient été préparés plusieurs mois auparavant et que le retard de leur publication serait la conséquence non souhaitée des négociations qui avaient alors lieu avec des repreneurs potentiels et de la charge de travail qu'elles rendaient nécessaire ; que ces négociations avaient en effet entraîné l'élaboration de comptes *pro forma* au 30 juin 2001, sous l'hypothèse de la réalisation de la cession par la société X de ses filiales opérationnelles, et leur soumission aux Commissaires aux comptes ; que ce n'est qu'après l'échec des négociations que la direction de la société se serait aperçue de l'absence de publication des comptes

semestriels et de leurs commentaires ; que ceux-ci, dont la rédaction était antérieure d'environ deux mois, ont alors été transmis au BALO, sans que soit actualisée l'information qu'ils contenaient ;

Considérant qu'en ce qui concerne les perspectives d'activité, la société indiquait : « *Le second semestre de l'exercice 2001 présente une activité forte dans l'ensemble des sociétés. / A fin septembre, la société Y enregistre un chiffre d'affaires de 39 451 KF en phase avec le budget, soit 51 millions pour l'exercice 2001. / La poursuite de l'activité de V qui a vu une progression de son chiffre d'affaires au troisième trimestre (+20%), va permettre à la société d'atteindre un chiffre d'affaires de FF à fin décembre, en phase également avec son budget. / L'activité de la société W fortement soutenue, a déjà bénéficié de la synergie des produits du groupe et contribue au redressement de l'ensemble du groupe* » ; que M. A a déclaré lors de l'enquête : « *Les difficultés rencontrées par les clients de la société Y ont commencé à se manifester dès la fin de l'année 2001, même si c'est surtout au cours de l'année 2002 que l'impact a été le plus important pour l'activité de la société Y. Néanmoins, si les commentaires concernant les perspectives avaient effectivement été rédigés en décembre 2001, ils auraient dû mentionner les risques qui pesaient sur les clients de la société Y* » ; que, pour les mêmes raisons que celles énoncées plus haut en ce qui concerne la publication intervenue le [...] septembre 2001, aucun grief ne pourrait non plus être retenu contre la publication des comptes semestriels si elle était intervenue peu de temps après leur rédaction ;

Mais considérant que cette publication n'est intervenue que le [...] décembre suivant et surtout, que la société X est demeurée ensuite silencieuse sur son activité et ses perspectives pendant plus de huit mois, jusqu'à ce que le public soit invité à constater que, pour ses actionnaires principaux, les actions de la société avaient perdu toute valeur ; qu'il y a par conséquent lieu à considérer ensemble l'absence de correction apportée au rapport d'activité rédigé en septembre 2001 mais publié tardivement, et le silence persistant gardé ensuite par la société, examiné au paragraphe suivant ;

3°) En ce qui concerne le silence gardé par la société X sur son activité et ses perspectives jusqu'à la cession de leurs actions par les actionnaires principaux pour 1 € symbolique :

Considérant que le 31 mai 2002, les Commissaires aux comptes de la société X faisaient savoir à M. A qu'ils estimaient que la continuité de l'exploitation de la société pouvait s'avérer compromise et, par référence aux dispositions des deux premiers alinéas de l'article 234-1 du Code de commerce, l'invitaient à leur communiquer sous quinze jours son « *analyse de la situation et le cas échéant les mesures envisagées* » ; que dans sa réponse, en date du 28 juin 2002, le Président Directeur Général de la société leur faisait notamment savoir que les actionnaires principaux de la société ne souhaitaient pas répondre à sa demande de soutien financier « *dans la mesure où un nouveau partenaire est en voie de prendre la majorité de la société* » ;

Considérant qu'il était donc avéré, à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2002, que les difficultés du groupe X s'étaient accrues par rapport à la situation dont le marché pouvait avoir connaissance et que les conditions d'un hypothétique changement de contrôle de la société seraient nécessairement fort différentes de celles décrites dans le communiqué du 25 mai 2001 ; que, dans ces conditions, le silence persistant de la société X et de son Président Directeur Général a laissé subsister à l'endroit du public une information devenue inexacte et trompeuse, sans qu'il soit établi qu'un tel silence aurait été motivé par le souci de ne pas porter atteinte aux intérêts légitimes de la société X, ce souci ne pouvant en tout état de cause conduire qu'à l'absence de divulgation d'information pendant une période limitée ; que ce silence doit donner lieu à sanction sur le fondement des articles 1<sup>er</sup>, 2, 4 et 8 du Règlement n° 98-07 de la COB relatif à l'obligation d'information du public applicable à l'époque des faits ;

Considérant que, compte tenu de tout ce qui précède, il y a lieu de prononcer une sanction financière à l'encontre de M. A ;

#### **IV - SUR LA SANCTION**

Considérant que pour une juste appréciation du montant de cette sanction, il y a lieu de prendre en compte le contexte résultant des circonstances suivantes :

1°) le fait que l'enquête a permis de confirmer l'existence de discussions en vue de la reprise de la société X vidée de ses actifs sur la base de 12 € l'action, soit un prix au moins égal à celui annoncé en mai 2001 ;

2°) le fait que M. A, non plus d'ailleurs les autres actionnaires principaux de la société, n'a pas procédé à des cessions de titres entre mai 2001 et août 2002 et qu'il n'a par suite pas profité de la hausse du titre à

la suite du communiqué du 25 mai 2001 non plus que de son maintien à un niveau élevé pendant les mois qui ont suivi ;

3°) le fait que M. A, qui avait procédé depuis son entrée dans le groupe en 1998, à des acquisitions progressives de titres X qui ont ensuite perdu toute valeur, s'est ensuite trouvé, de ce fait et en raison des engagements qu'il assume par ailleurs, dans de graves difficultés financières, aggravées par son absence d'emploi depuis un an, qui le placent en situation d'impécuniosité amenant la Commission des sanctions à prononcer à son encontre une sanction d'un montant symbolique ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jacques Ribs, par Mme Marielle Cohen-Branche, MM. Jean-Pierre Hellebuyck, Thierry Coste et Joseph Thouvenel, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 1 € ;
- 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.

A Paris, le 1<sup>er</sup> décembre 2005

La Secrétaire de séance,  
Brigitte Letellier

Le Président,  
Jacques Ribs