



Commission des sanctions

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

La 2^{ème} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

(...)

I. FAITS ET PROCEDURE

1.1. Faits

Après la cession, fin 2000, de son fonds de commerce industriel de traitement d'antimoine et d'or, en juin 2001, la société X, cotée au Premier Marché Euronext, a été rachetée par la société luxembourgeoise Y' devenue Y, qui a ré-orienté l'activité sociale vers le marché de l'immobilier, en particulier dans le secteur des bureaux, et qui a établi ses bases logistiques en région parisienne.

M. A, nommé président directeur général de la société X le 20 juin 2001, a démissionné le 30 mars 2005. Entre temps, deux actionnaires minoritaires avaient pris une participation dans la société à l'occasion d'une augmentation de capital ouverte au public en septembre 2002 : les sociétés luxembourgeoises W et V. Ainsi, les trois sociétés Y, W et V détenaient ensemble plus de 95 % du capital de la société X.

En juin 2004, le conseil d'administration, désirant accompagner la croissance de cette société, a décidé de lancer une procédure d'émission de bons de souscription d'actions (BSA), et a confié cette opération financière à la société T.

Les BSA ont été émis et attribués gratuitement, le 15 novembre 2004, aux actionnaires de la société X, à raison d'un BSA par action détenue. Trois BSA donnaient le droit d'acquérir deux actions, la période d'exercice des BSA étant fixée de la date d'attribution au 17 décembre 2004.

Dans le même temps, une nette appréciation du cours de l'action X a été observée, ce qui a conduit l'AMF, le 17 janvier 2005, à ouvrir une enquête sur le marché du titre à compter du 1er septembre 2004. Celle-ci a été étendue le 11 mars 2005 à l'information financière délivrée sur le titre X à compter du 31 décembre 2003.

1.2. Enquête

Concernant le marché du titre, l'enquête n'a pas révélé d'anomalie. En revanche, en matière d'information financière, il est apparu que certaines informations communiquées dans la note d'opération de l'émission des BSA, visée par l'AMF le 8 novembre 2004, n'étaient pas exactes.

En effet, les trois principaux actionnaires de la société X avaient déclaré dans cette note d'opération leur « *intention d'alimenter le marché secondaire des bons de souscription d'actions pendant la période d'exercice. De ce fait ils procéderont à la cession des bons de souscription d'actions pendant la période d'exercice* ».

Or entre le 15 et le 26 novembre 2004, aucune négociation des BSA n'a eu lieu en l'absence d'offre de titres sur le marché. Le 26 novembre, la société X a publié un communiqué faisant part d'un changement d'intention de ses actionnaires, ceux-ci l'ayant informée de leur volonté d'examiner les offres d'achat de leurs participations qui seraient formulées par des candidats acquéreurs. L'actionnaire Y a ainsi déclaré qu'il limiterait l'alimentation du marché en BSA ; finalement, le 15 décembre 2004, il a publié un communiqué précisant qu'il proposerait au marché le solde de ses BSA. En revanche, les autres actionnaires V et W n'ont cédé aucun de leurs BSA.

Selon le rapport d'enquête, la position de M. A, à la fois président directeur général et actionnaire à 50% de la société Y, est à l'origine des hésitations et des revirements dans la communication financière de la société X. Par ailleurs, contrairement à l'information communiquée au marché le 26 novembre 2004, une

action de concert aurait été établie dès le 20 octobre 2004 entre les trois actionnaires majoritaires de la société X. Enfin, les sociétés V et W auraient trompé le marché en ne cédant pas comme annoncé leurs BSA, alors que la demande d'investisseurs institutionnels n'a pas pu être satisfaite en totalité.

1.3 Notification des griefs

Dans ces conditions, le président de l'AMF a notifié le 27 septembre 2005 à la société X et à M. A, par courriers recommandés avec avis de réception, les faits relevés par la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés qui, s'ils étaient avérés, paraîtraient de nature à caractériser, d'une part, un manquement au respect des dispositions de l'article 4-1 du règlement COB n° 98-01 relatif à l'information à diffuser lors de l'admission aux négociations sur un marché réglementé d'instruments financiers et lors de l'émission d'instruments financiers dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, et, d'autre part, un manquement aux obligations énoncées par les articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, ces deux règlements, maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, étant applicables à l'époque des faits, étant précisé que leur contenu a été repris aux articles 212-7, 222-2 et 632-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'ils étaient susceptibles de donner lieu à une sanction sur le fondement des dispositions des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

Le président de l'AMF a précisé dans ces notifications de griefs que la société X et M. A étaient invités à produire des observations écrites en défense et pouvaient se faire assister de toute personne de leur choix.

Une notification de griefs rectificative a été adressée à la société X et à M. A le 14 novembre 2005, afin de prendre en compte la modification de la numérotation de l'article 211-3-1° du règlement général de l'AMF sur lequel était initialement fondée la notification, article aujourd'hui numéroté 212-7.

(...)

II- L'APPLICATION DES REGLEMENTS DANS LE TEMPS

Considérant qu'aux termes de l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, l'article 4-1 du règlement COB n° 98-01 et les articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07, fondements des notifications de griefs, ont continué à s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient 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; que les articles 211-3 1°, devenu 212-7, 222-2 et 632-1 de ce règlement général 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 les règlements COB susvisés restent donc applicables à l'espèce ;

Considérant par ailleurs que la combinaison des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier permet de sanctionner les agissements ayant, selon le premier de ces textes dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits, « eu pour effet de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts », et, dans sa rédaction actuelle, « été de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs » ; que les agissements poursuivis continuent donc de relever de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, mais dans sa version ancienne, qui subordonne la caractérisation des manquements à des conditions plus strictes et constitue dès lors une « loi plus douce » ; que les faits seront donc examinés au regard de cet article, dans sa rédaction en vigueur au moment où ils se sont produits ;

III- LES MANQUEMENTS

Considérant qu'il résulte de l'enquête que les contacts pris par la société T à partir de l'été 2004 auprès d'investisseurs susceptibles de s'intéresser à l'achat des BSA ont montré que le groupe américain U, via un fonds basé aux Pays-Bas, envisageait une prise de contrôle de la société X, grâce à l'acquisition de plus des deux tiers du capital ; qu'il a fait connaître ses intentions le 15 octobre 2004, et que le 20 octobre 2004, un engagement de confidentialité a été signé entre la société X et la société U ; que le 24 novembre 2004, soit au cours de la période d'exercice des BSA, la société X a reçu de la société U une offre qu'elle n'a pas acceptée ; que ce n'est qu'après la fin de cette période, le 7 janvier 2005, que l'offre a été revue par U, et cette fois agréée par les trois principaux actionnaires, au prix de 21 € par action ;

Considérant que cette prise de contrôle était incompatible avec la dilution du capital que risquait d'emporter l'opération des BSA; que le prix proposé par U, supérieur au cours du titre, a donc incité les actionnaires à renoncer à leur intention déclarée de céder la totalité des BSA afin de pouvoir ensuite



vendre leur participation à l'investisseur dans de très bonnes conditions ; qu'après une période d'hésitation et d'attente, le 26 novembre 2004, un communiqué a été publié annonçant, d'une part, le processus de cession, d'autre part, la limitation de la vente sur le marché des BSA ; qu'à la fin de la période d'exercice, le 17 décembre 2004, seul l'actionnaire Y a cédé la totalité de ses BSA, tandis que les sociétés W et V n'en ont vendu aucun ;

Considérant qu'il est donc reproché à M. A et à la société X :

- d'avoir annoncé au public, dans la note d'opération visée le 8 novembre 2004, que les trois principaux actionnaires, n'ayant pas l'intention d'exercer leurs BSA, alimenteraient le marché secondaire des BSA, alors que les choses ne se sont pas passées ainsi du fait du processus de cession du contrôle de la société qui était déjà engagé à la date de la note d'opération, mais dont il n'a été fait mention que le 26 novembre 2004, ce qui constituerait un manquement au respect des dispositions de l'article 4-1 du règlement COB n° 98-01 ;

- de n'avoir pas indiqué, notamment le 15 décembre 2004, date à laquelle la société Y a annoncé mettre à disposition du marché la totalité de ses BSA, que les sociétés V et W avaient définitivement décidé de n'en céder aucun alors que le marché, informé des intentions initiales de ces deux actionnaires, pouvait croire qu'ils avaient cédé ou qu'ils céderaient leurs BSA avant le 17 décembre 2004, ce qui était susceptible de caractériser la communication d'une information inexacte et trompeuse, ayant eu pour effet de fausser le fonctionnement du marché et de porter atteinte aux intérêts des investisseurs (articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07) ;

Considérant qu'aux termes de l'article 4-1 du règlement COB n° 98-01, l'information à diffuser lors de l'admission aux négociations sur un marché financier réglementé d'instruments financiers et lors de l'émission d'instruments financiers dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée « *comprend toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur, ainsi que sur les droits attachés aux instruments financiers offerts (...)* » ; que le prospectus visé par l'AMF le 8 novembre 2004, seul visé par le grief, contenait les informations nécessaires en ce qui concerne le patrimoine, l'activité, la situation financière et les résultats de l'émetteur, ainsi que sur les droits attachés aux instruments financiers offerts ; que, s'agissant des perspectives de l'émetteur, on ne peut reprocher à la société, ni à son dirigeant, de n'avoir pas fait état de ce qui n'était, à la date de ce prospectus, qu'un projet très hypothétique ; que l'intérêt social commandait de poursuivre le processus d'émission des BSA, regardé comme vital pour la société X qui devaient, pour assurer leur développement futur, envisager des investissements nécessitant un apport de capital, tandis que le 8 novembre 2004, le projet avec la société U ne constituait pas encore un élément avéré à communiquer ; que si cet investisseur a adressé le 24 novembre 2004 une lettre précisant ses intentions, le marché en a été informé très rapidement, dès le 26 novembre 2004, avec un communiqué faisant état de cette possibilité ; que ce n'est qu'en janvier 2005 que les négociations avec la société U ont fait l'objet d'une offre et d'une acceptation, et que l'opération de cession a été conclue seulement fin mars 2005 ; que, dès lors, la société X et M. A n'ont pas manqué au respect des dispositions de l'article 4-1 du règlement COB n° 98-01 ;

Considérant que selon les articles 2 et 3 du règlement COB n° 98-07, « *L'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère* » et « *constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse* » ; que le grief vise la communication financière délivrée par la société X à propos des intentions des principaux actionnaires de céder ou non leurs BSA sur le marché ;

Considérant que, s'agissant des intentions de la société Y, la communication a été exacte ; qu'elle a reflété fidèlement ses hésitations, allant d'abord dans le sens d'une cession totale (communiqué du 8 novembre 2004), puis d'une cession partielle (communiqué du 26 novembre 2004), enfin à nouveau d'une cession totale (communiqué du 15 décembre 2004) des BSA sur le marché ; que, s'agissant des intentions des deux autres actionnaires, la communication n'a été faite qu'au travers de la note d'opération du 8 novembre 2004 précisant que ceux-ci avaient l'intention d'alimenter le marché et de céder la totalité de leurs BSA ; qu'il appartenait à M. A de s'assurer que les éléments qu'il avait ainsi communiqués restaient conformes aux intentions ultérieures des sociétés W et V, la caractérisation du manquement n'étant pas subordonnée à la démonstration d'une communication intentionnellement inexacte ; que les mis en cause ne pourraient donc échapper à leur responsabilité qu'à la condition de démontrer qu'ils n'avaient pas pu être informés de ce que la position prise par les sociétés W et V ne reflétait pas la réalité ; que M. A n'exerçait aucune fonction dans ces sociétés, dont il a précisé qu'elles avaient seulement, au départ, « *manifesté l'intention de ne pas exercer les BSA* » ; que rien ne permet de remettre en cause ni l'existence, à la date du communiqué, d'une telle intention, ni les déclarations de ce dernier, selon



lesquelles il n'aurait découvert qu'après la clôture de la période d'exercice que ses associés n'avaient finalement pas vendu leurs BSA (cf. compte rendu d'audition du 7 mars 2006, cote D0001320) ; que les intervenants des sociétés U et T ont indiqué ne pas connaître les représentants des sociétés W et V et n'avoir eu de contacts qu'avec M. A ; qu'aucune pièce du dossier ne permet d'établir que ce dernier ait pu, à un moment quelconque, avoir connaissance d'un revirement de ces sociétés ayant, non pas rendu inexacte la communication initialement faite au marché, mais imposé une rectification ; qu'au demeurant, l'article 4 du règlement COB n° 98-07 prescrivant de diffuser ce type d'information rectificative n'est pas visé par la notification des griefs, de sorte qu'aucun manquement ne peut finalement être retenu contre les mis en cause ;

PAR CES MOTIFS,

et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jacques Bonnot, Alain Ferri et Jean-Pierre Morin, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause la société X,
- mettre hors de cause Monsieur A,
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires* ainsi que sur le site internet et dans la revue mensuelle de l'AMF.

Paris le 27 avril 2006,

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,
Claude Nocquet