



Commission des sanctions

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

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

(...)

I - FAITS ET PROCEDURE

A – Les faits

La société X, créée en juillet 1991 par M. B, est cotée sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris depuis le 16 octobre 1998. Elle exerce son activité dans quatre domaines : la vente et l'installation de matériels audio-visuels professionnels, la location de ces mêmes matériels, la vente de prestations événementielles et une activité de laboratoire vidéo.

Après avoir été placée en redressement judiciaire en novembre 2001, la société a fait l'objet d'un plan de continuation le 15 mai 2002. M. B, jusque-là président du conseil d'administration, est devenu président du directoire puis a été remplacé en novembre 2002 par M. C. M. A, nommé président du conseil de surveillance en mai 2002, est devenu président directeur général en juillet 2003, lorsque la société a retrouvé une structure à conseil d'administration.

A la suite de son plan de continuation, la société X a réalisé deux opérations de croissance externe, en rachetant la société [...], puis, en février 2003, Y, filiale de [...]. Elle a fait part au public de son intention d'acheter la société Y par un communiqué du 15 janvier 2003, puis a annoncé l'acquisition de 100 % du capital de cette société par le communiqué du 11 février 2003 qui présentait l'opération comme donnant à la société X la place de leader du marché des prestations et de l'équipement audiovisuel français. Le 30 avril 2003, la société a rendu publique la restructuration de la société Y au travers d'un plan social portant sur 167 personnes. Le 16 mai 2003, elle a annoncé rencontrer des difficultés dans la mise en œuvre de ce plan social. Le 30 juin 2003, la société X a indiqué que sa filiale venait d'être assignée par son comité central d'entreprise en suspension et en nullité du plan social, ce qui avait conduit ses dirigeants à placer l'entreprise sous la protection du Tribunal de commerce de Nanterre et à la déclarer en cessation de paiements, solution présentée comme une mesure technique.

Le 18 décembre 2003, la société X a annoncé le lancement d'une augmentation de capital ayant reçu le visa de l'AMF, 20 % des fonds recueillis devant financer la restructuration de la société Y. Après que, le 27 janvier 2004, la société eut annoncé qu'elle venait de présenter un plan de redressement par voie de continuation, le Tribunal de commerce de Nanterre a, par décision du 3 février 2004, ordonné la cession globale des actifs de la société Y à la société [...].

C'est dans ce contexte que le secrétaire général de l'AMF a, le 8 décembre 2003, ouvert une enquête sur « *l'information financière et le marché du titre de la société X à compter du 1^{er} mai 2003* », et « *à compter du 31 décembre 2002* » par décision d'extension du 31 mai 2005.

B – La procédure

La commission spécialisée du Collège de l'AMF a décidé, lors de sa séance du 11 octobre 2005, d'adresser des griefs à la société X représentée par son président directeur général, M. A.

La notification de griefs a été envoyée à l'intéressée par lettre recommandée avec accusé de réception en date du 3 novembre 2005.

(...)



II - TEXTES APPLICABLES

Considérant que l'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel de la République Française du 24 novembre 2004 abroge, avec effet immédiat, le règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public qui fonde les présents griefs, en lui substituant le règlement général de l'AMF dont il porte homologation ;

Considérant qu'aux termes de l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, les règlements de la COB sont demeurés applicables jusqu'à leur abrogation ; qu'avant l'entrée en vigueur du règlement général de l'AMF, le règlement n° 98-07 a donc continué de s'appliquer aux faits qu'il visait ; que, depuis le 25 novembre 2004, ces faits sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés par les articles 222-1, 222-2 et 632-1 du règlement général ; qu'en effet, au regard de l'espèce considérée, le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objet des griefs puisque, tout en abrogeant les règlements COB susvisés, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent équivalentes au fond ; qu'en conséquence, les faits poursuivis devront être examinés au regard des dispositions du règlement COB sus-visé ;

Considérant qu'à l'époque des faits, soit en février 2003, étaient susceptibles de sanction les pratiques contraires aux règlements qui avaient, aux termes de du code monétaire et financier, « *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 et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles* » ; que l'article 30-I de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005, publiée au Journal officiel de la République Française du 27 juillet 2005, a modifié cette disposition ;

Considérant que cette loi est plus sévère, puisque, selon l'article L. 621-14 nouveau du code monétaire et financier, sont désormais susceptibles de sanction, indépendamment des effets produits, tous 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 tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché* » ;

Considérant que le principe de survie des dispositions plus douces implique que les communications reprochées soient analysées en recherchant, le cas échéant, si elles ont eu 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 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 ;

III - SUR LE FOND

Considérant que le communiqué du 11 février 2003 a annoncé que la société X avait « *finalisé l'acquisition de 100 % des actions du prestataire de services audiovisuels avec le soutien de ses actionnaires de référence* » et précisé les modalités de l'opération : « *Cette opération, qui n'entraîne aucune modification du capital de la société X, a été réalisée pour un montant global de 15 M€. La société X acquiert la société Y désendettée et, avec le soutien de ses actionnaires de référence, finance l'acquisition à hauteur de 1 M€ payé à la réalisation de l'opération. Le solde de 14 M€ est financé dans le cadre du remboursement par la société Y du solde de son compte courant d'associé avec son ancienne maison-mère. La répartition du capital de la société Y fait dès lors apparaître la société X pour 51% et [...] SA pour 49%.* » ;

Considérant qu'il est fait grief à la société X d'avoir, ce faisant, fourni sur cette opération une information inexacte, imprécise, et finalement trompeuse, pour avoir :

- laissé penser que le prix d'acquisition payé au vendeur dès la réalisation de l'opération était, non pas de 1 euro, mais de 1 million d'euros, alors que cette dernière somme correspondait en réalité à une première tranche de remboursement du compte courant de l'ancien actionnaire, [...], le solde de 14 M€ devant être remboursé ultérieurement ;
- prétendu que la société Y était acquise « *désendettée* », tout en indiquant deux lignes plus bas que la société Y devait encore rembourser à [...] le solde de son compte courant d'associé, de sorte que le public pouvait ne pas comprendre exactement ce qu'il en était de l'endettement de la société Y ; qu'il pouvait comprendre soit que la société X versait immédiatement à la société Y les fonds lui permettant de rembourser le compte courant d'associé, soit que la dette à l'égard d[...] subsistait, mais sans connaître la durée de son remboursement ;



- présenté le remboursement du compte courant de 14 M€ par la société Y comme une certitude alors que la situation de cette société était très difficile au moment de son rachat ;

Considérant que, s'agissant de la première branche du grief, le communiqué indique que « la société X ... finance l'acquisition à hauteur de 1 million d'euros payé à la réalisation de l'opération » ; qu'il importe peu que cette somme serve à financer les titres ou à rembourser le compte courant du vendeur, dès lors que le million d'euros dont il est fait état dans le communiqué représente bien le coût immédiat supporté par les acquéreurs ; que cet aspect du manquement n'est donc pas constitué ;

Considérant que, s'agissant des deuxième et troisième branches du grief, le communiqué mentionne que « la société X acquiert la société Y désendettée ... le solde de 14 millions d'euros est financé dans le cadre du remboursement par la société Y du solde de son compte courant d'associé avec son ancienne maison-mère » ; qu'une telle formulation est ambiguë en ce qu'elle porte à croire que ce remboursement a pu être effectué par imputation sur le prix payé par la société X pour l'achat de la société Y ;

Considérant qu'en réalité, à la date du communiqué, la société Y n'était nullement désendettée puisqu'elle restait redevable de 14 M€ à son ancien actionnaire ; qu'il n'est pas contesté, en effet, que la société X ne lui a pas, au moment de l'acquisition, versé une telle somme et ne lui a dès lors pas permis de rembourser le compte courant de son ancien associé ; que ces 14 M€ s'analysaient en réalité comme une « moins-value » de la société Y, déduite dès l'origine du « *montant global de 15 millions d'euros* » annoncé comme le coût d'acquisition alors que celui-ci était limité à 1 million d'euros ; que l'expression « *Le solde de 14 M€ est financé* » incitait, du fait de l'utilisation du présent, à croire à l'existence d'un financement immédiat et avéré, ce qui n'était évidemment pas le cas puisqu'était alors préparée la mise en place d'une société destinée à externaliser cette dette ainsi que certains actifs de la société Y, dont les produits devaient être affectés au remboursement des 14 M€ ;

Considérant, par conséquent, que la société Y n'était pas désendettée, et que le remboursement du compte courant de 14 M€ ne pouvait être présenté comme acquis et certain alors que la situation de cette société était alors particulièrement délicate ; que ses résultats nets étaient fortement déficitaires depuis l'exercice 1999 et que ses fonds propres étaient négatifs depuis l'exercice 2000, éléments que le communiqué n'a aucunement mentionnés alors qu'il a fait état de la réalisation par la société Y, en 2001, d'un « *chiffre d'affaires de plus de 56 millions d'euros* » ;

Considérant que le président du conseil de surveillance de la société X, M. A, connaissait dès la fin de l'année 2002 la situation obérée dans laquelle se trouvait la société Y, puisqu'il décrit lors du conseil de surveillance du 27 novembre 2002 les modalités de restructuration économique et financière envisagées si la prise de contrôle devait se finaliser, précisant : « *cette prise de contrôle en tant que telle doit s'effectuer pour l'euro symbolique en raison de la situation financière de la société Y. Il est précisé que les fonds propres au 31 décembre 2001 étaient négatifs (- 3 795 228 €). Une recapitalisation pour un montant de 16 M€ est intervenue début 2002 mais les pertes de l'exercice sont estimées à 7 M€* » ; qu'au demeurant, M. A a, lors de l'enquête, confirmé avoir décelé, avant même de procéder au rachat de la société, les deux problèmes majeurs du sureffectif et du coût hors normes des structures ;

Considérant qu'au moment où ils ont publié ce communiqué, la société X et ses dirigeants savaient donc que la société Y n'avait pas été désendettée, ne pourrait pas l'être à court terme et se trouvait dans une situation délicate nécessitant une restructuration ;

Considérant que, dans ces circonstances, la publication d'un communiqué faisant état du rachat pour 15 M€ d'une société « *désendettée* », grâce à un financement à hauteur de 14 M€ représentant le solde « *de son compte courant d'associé* », opération qui allait faire de la société X le « *premier groupe français du marché des prestations et de l'équipement audiovisuel français* » était trompeuse pour le public, porté à croire que la dette de la société Y avait été remboursée à l'occasion de son acquisition, et abusé tant sur la situation réelle de cette société que sur les conséquences, pour la société X, de l'achat réalisé ;

Considérant qu'il convient toutefois de rechercher si la publication de ce communiqué inexact a eu pour effet, au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier alors applicable, de fausser le fonctionnement du marché ou de porter atteinte, d'une manière quelconque, aux investisseurs ; que l'examen, à partir du 11 février 2003, de l'évolution du cours du titre, qui est globalement resté orienté à la baisse, et du volume des transactions, qui est demeuré très limité (cote R 089), ne permet de constater aucun des effets exigés par la loi pour caractériser le manquement ;

Considérant que, dès lors, la société X sera mise hors de cause ;



PAR CES MOTIFS,

et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, MM. Jacques Bonnot, Yves Brissy, 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,
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires* ainsi que sur le site internet et dans la revue mensuelle de l'AMF.

A Paris le 6 avril 2006,

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,
Claude Nocquet