

**Commission  
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE M. A,  
DE LA SOCIETE X ET DE LA SOCIETE Y (AUX DROITS ET OBLIGATIONS DE LA SOCIETE Z)**

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

(...)

**I- Faits et procédure**

**A- Les faits**

1) Jeune autodidacte né en 1973, M.A a créé en janvier 1995 la société W spécialisée dans des prestations traditionnelles de vente, location et installation de systèmes de télé-vidéo-surveillance et de portiques anti-vol auprès de la grande distribution et des commerces. Cette société a connu un développement rapide, enregistrant un chiffre d'affaires de 21 MF en 1998 et de 24,5 MF en 1999.

En fin 1999, M. A a décidé d'inscrire la société W sur le Marché Libre. Il a été mis en contact à cette fin avec M. Louis D qui lui a proposé les services de la société X. Le plan de financement, conçu par la société W, tablait sur une croissance exponentielle du chiffre d'affaires (55 MF en 2000, 146 MF en 2001 et 202 MF en 2002), laquelle reposait essentiellement sur des créations d'agences régionales sur le territoire français, au rythme d'une création tous les deux mois. La société de bourse Z, qui a été absorbée à la suite d'une fusion avec la société Y le 9 février 2005, a été chargée par X de l'étude financière jointe au prospectus simplifié.

L'inscription a été effectuée le 4 mai 2000. Elle s'est traduite par la cession au public de 114 400 titres, représentant 12,5% du capital, au cours de 16 €. Le montant ainsi cédé correspondait à une valorisation globale de la société de 96 MF (14,6 M€) M. A obtenait ainsi un total de 12 MF (1,8 M€) avant déduction des frais et commission. Le 26 juin 2000, M. A cédait, hors séance, 91 620 titres correspondant à 10% du capital. Le produit de cette cession s'est élevée à 9,6 MF (1,47 M€)

2) La société W a enregistré par la suite des résultats sensiblement inférieurs aux prévisions annoncées au moment de l'inscription (chiffre d'affaires en 2000 de 10 MF, contre les 55 MF prévus et perte de 8,55 MF, supérieure aux fonds propres, alors que le plan de financement tablait sur un résultat net de 6,6 MF)

Le 8 janvier 2001, M. E a été recruté comme directeur général de la société W. Le 15 juin suivant, il en prenait le contrôle, à travers la création d'une holding, la société [...] participations, à laquelle M. A a apporté 68% de la société W, et il en devenait le PDG le 29 juin 2001. M. A en a été licencié en novembre 2001.

3) Estimant manquer d'informations sur l'activité et les conditions de reprise de la société, le directeur général de la COB a décidé le 18 juin 2002 l'ouverture d'une enquête sur l'information financière diffusée par la société. Le rapport de l'Inspection, remis le 1<sup>er</sup> décembre 2003, relevait des faits tendant à montrer, d'une part, que l'information financière diffusée à l'occasion de l'inscription de la société W reposait sur des prévisions irréalistes et, de ce fait, mensongères, d'autre part, que l'information financière diffusée postérieurement aurait été à la fois incomplète et mensongère.

## B- La procédure

### 1) Notification des griefs

Par lettres du 4 août 2004, le président de l'AMF a notifié à M. A et à la société X des faits susceptibles de constituer des manquements aux dispositions susvisées. Par lettres du 15 avril 2005, des griefs complémentaires ont été notifiés aux sociétés X et Y.

Il était ainsi reproché :

#### a) A M. A

##### \* Concernant l'information diffusée à l'occasion de l'inscription au Marché Libre

- d'avoir attesté la sincérité et le caractère complet des informations contenues dans le prospectus simplifié, alors que les prévisions d'ouverture d'agences annoncées étaient incompatibles avec l'état réel d'avancement de ces opérations et que les prévisions de chiffres d'affaires pour les mois d'avril, mai et juin 2000 étaient irréalisables au regard du chiffre d'affaires constaté en avril, de sorte que ces prévisions n'auraient pas été exactes, précises et sincères ;
- de n'avoir pas communiqué au public le détail par trimestre du chiffre d'affaires prévisionnel pour l'année 2000, cette omission ayant pu être de nature à altérer le jugement que les investisseurs pouvaient fonder sur les perspectives de la société.

##### \* Concernant l'information diffusée au cours de l'année 2000

Un courrier du 16 octobre 2000 adressé aux actionnaires de la société W, qui n'a pas fait l'objet d'une diffusion intégrale, aurait comporté des informations pouvant être considérées comme inexactes, concernant un retard dans la réalisation du chiffre d'affaires, la perspective de rattraper ce retard et l'état des agences annoncées comme ouvertes.

Ces faits seraient de nature à caractériser la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse qui a pu avoir pour effet de porter atteinte aux intérêts des investisseurs, en méconnaissance des dispositions des articles 1 à 4 et de l'article 8 du règlement n° 98-07 de la COB et des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

#### b) Aux sociétés X et Y

- alors qu'à la date du dépôt du prospectus simplifié, ce document comportait des prévisions d'ouverture d'agences qui apparaissaient d'emblée irréalisables, de s'être contenté d'« *assertions contradictoires et trompeuses* », sans avoir demandé de justificatifs supplémentaires sur l'avancement des opérations ;
- d'avoir attesté les informations contenues dans le prospectus simplifié, alors même que les prévisions de chiffre d'affaires annoncées pour les mois d'avril, mai et juin 2000 apparaissaient irréalisables au regard du chiffre d'affaires constaté les mois précédents et sans procéder aux diligences complémentaires qu'appelaient les assertions susmentionnées ;
- d'avoir été informées de ce que le prospectus ne mentionnait pas le détail par trimestre du chiffre d'affaires prévisionnel pour l'année 2000, alors même que ce détail faisait apparaître une progression dans un rapport de 1 à 9 entre le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre et celui du 4<sup>ème</sup> trimestre et que cette omission a pu être de nature à altérer le jugement que les investisseurs pouvaient fonder sur les perspectives de la société ;

Ces faits étant susceptibles d'avoir méconnu les dispositions des articles L. 533-4 et L. 621-15 du code monétaire et financier, de l'article 3-1-1 du titre III du règlement général du CMF et de l'article 6 du règlement n° 98-08 de la COB.

S'agissant en outre de l'insuffisante préparation par la société X de la société W aux conséquences de son introduction et de l'objectivité des données utilisées par les sociétés X et Y pour la valorisation de la société W lors de son introduction en bourse, les faits susmentionnés seraient susceptibles, de surcroît, de constituer des manquements respectivement aux dispositions des articles 2 et 4 de la décision n° 2000-01 du CMF.

### 2) Procédure contradictoire

Copie des notifications de griefs ont été transmises par le président de l'AMF au président de la Commission des sanctions, par lettre du 4 août 2004.

(...)

## **II Sur l'application du règlement général du CMF et des règlements de la COB n° 98-07 et 98-08 dans le temps**

Considérant qu'aux termes de l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, les articles 3.1.1 du règlement général du CMF, 2, 3, 4 et 8 du règlement COB n° 98-07 et 6 du règlement n° 98-08 qui fondent les griefs notifiés à M. A, à la société X et à la société Y 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 ;

Considérant que les articles 214-6 à 214-6-3, 222-1 à 222-3, 222-10, 321-24 et 632-1 du règlement général de l'AMF 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, qu'en conséquence les divers faits de l'espèce seront examinés au regard des dispositions susvisées des règlements COB n° 98-07 et 98-08 en vigueur au moment des faits ;

## **III- Sur les manquements**

### **A- Concernant les faits reprochés à M. A**

#### **1) Sur l'information diffusée à l'occasion de l'inscription au Marché Libre**

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier, et notamment des déclarations convergentes de M. [...] (cabinet [...]), expert-comptable de la société W depuis le 2<sup>ème</sup> semestre 1999, de M. B (société X) et de M. A lui-même, que c'est sur la base des indications données par ce dernier, concernant le rythme d'ouverture d'agences, l'augmentation des effectifs et la progression du chiffre d'affaires en découlant, que les prévisions communiquées au public ont été établies, ce qui a conduit à une valorisation de la société à un niveau excessivement élevé ;

Considérant qu'à la date de l'inscription de la société W sur le Marché Libre, le 4 mai 2000, M. A ne pouvait ignorer, au regard de l'état du processus de recrutement du personnel et de sélection des locaux, le caractère irréaliste des prévisions d'ouverture d'agences annoncées dans le prospectus pour l'année 2000, à savoir l'ouverture de quatre agences nécessitant le recrutement de 50 nouveaux agents ; qu'en particulier à cette date, les 11 agents prévus pour la première agence de Strasbourg n'étaient pas en poste, contrairement à ce que prévoyait le prospectus ; que ces prévisions étaient d'autant moins réalisables dans un contexte où la réduction de l'équipe commerciale de la société W avait déjà entraîné un tassement du chiffre d'affaires constaté en 1999, par rapport à la croissance très dynamique des années précédentes, et où M. A a été, comme il l'a déclaré, essentiellement absorbé par la préparation de l'inscription, ces facteurs expliquant également les faibles résultats constatés au premier trimestre 2000, soit quelques semaines avant l'inscription ;

Considérant que le caractère irréaliste du chiffre d'affaires allégué a été clairement démontré par les chiffres d'affaires ultérieurement réalisés jusqu'au retrait de la cote d'un titre ayant rapidement chuté peu après son introduction.

Considérant que M. A a néanmoins attesté la sincérité et le caractère complet des informations contenues dans le prospectus simplifié, nonobstant la conscience qu'il avait ou devait avoir du caractère irréaliste, à raison de ce qui précède, des prévisions d'ouverture d'agences et, dès lors, des prévisions de chiffre d'affaires pour les mois d'avril, mai et juin 2000 ;

#### **2) Sur l'information diffusée au cours de l'année 2000**

Considérant qu'il ressort du dossier que M. A a, conformément à la notification de griefs, communiqué, dans une lettre du 16 octobre 2000 aux actionnaires, une information erronée concernant, à la fois, l'état réel du retard pris par la société par rapport au chiffre d'affaires prévu pour l'année 2000, qui a été en réalité de 80 %, comme le dossier l'établit, et non de 50% comme annoncé dans cette correspondance, ainsi que la capacité de la société à rattraper ce retard durant l'année 2001, qui s'est révélée totalement illusoire ; que les informations ainsi données étant de nature à avoir une incidence significative sur le cours du titre W, le grief est constitué ;



Considérant, en revanche, que le grief tiré de ce que les agences annoncées comme ouvertes dans la même lettre ne correspondaient pas à la définition des agences présentée dans le prospectus simplifié, ne peut être retenu, dès lors que les informations contenues dans cette lettre ne sont pas en contradiction avec le prospectus en ce qui concerne le développement prévu des agences sur la période 2000-2002 ;

Considérant que les faits sus-analysés, de nature à influencer d'évidence le jugement des investisseurs sur la société W et à avoir une incidence significative sur le cours du titre W et à fausser, dès lors, le fonctionnement du marché, caractérisent un manquement de M. A aux dispositions des articles 1 à 4 et 8 du règlement n° 98-07 susmentionnées et à justifier une sanction pécuniaire, et ce d'autant qu'il convient de rappeler que l'intéressé a levé au total 21,6 MF (3,3 M. d'€) à la suite des deux cessions successives de titres qu'il a réalisées le 4 mai 2000, jour de l'introduction, et, sur la base du cours d'introduction, le 26 juin 2000 ;

## **B- Concernant les faits reprochés à la société X**

Considérant qu'en sa qualité d'intermédiaire financier opérant depuis plusieurs années comme conseil à l'occasion de nombreuses introductions sur le Marché Libre, identifié dans le prospectus comme « *coordonnateur* » de l'élaboration de celui-ci, ce qui correspond, au vu du dossier, à un rôle de véritable maître d'œuvre de l'opération, X a participé à des réunions avec les commissaires aux comptes, l'expert-comptable, le conseil juridique de la société et les dirigeants de cette dernière concernant les informations financières et comptables prévisionnelles de la société W et les hypothèses les sous-tendant ;

Considérant que la société X se trouvait ainsi parfaitement informée de ce que tous les éléments introduits à sa diligence ne reposaient que sur des hypothèses relevant davantage de l'espérance que sérieusement étayées -notamment en ce qui concerne le planning d'ouverture des agences, au regard de l'état de préparation de leurs installations au 1<sup>er</sup> trimestre 2000, et l'augmentation irréaliste du chiffre d'affaires au regard, en particulier, des données de l'exercice 1999- soutenues par les seuls dires de M. A dont le jeune âge et l'expérience limitée auraient dû susciter de la part de la société X une vigilance particulière la conduisant à solliciter notamment des précisions ou des garanties et à appeler M. A à une plus grande mesure, ce qui n'a pas été fait ;

Considérant qu'en agissant ainsi, la société X a contrevenu aux prescriptions du paragraphe 4 de l'article L. 533-4 susvisé qui oblige les prestataires de services d'investissement à « *s'enquérir de la situation financière de leurs clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés* » ainsi qu'à celles de l'article 3-1-1 du titre III du règlement général du CMF, qui impose aux intermédiaires financiers d'agir « *avec diligence, loyauté, équité dans le respect de la primauté des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché* », et de l'article 6 du Règlement COB 98-08 qui leur fait obligation de s'assurer que « *ces diligences n'ont révélé dans le contenu du prospectus simplifié aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement* » ;

Considérant que les faits sus-analysés étant de nature à fausser le fonctionnement du marché par la fourniture de renseignements erronés aux investisseurs, les griefs d'infraction aux textes précités visés dans la notification de griefs sont en conséquence constitués et justifient le prononcé d'une sanction pécuniaire à l'égard de la société X ;

## **C Concernant les faits reprochés à la société Y**

### **1) Sur la régularité de la procédure suivie**

#### **. Sur la prescription invoquée**

Considérant que la décision d'enquête en date du 18 juin 2002 porte « *sur l'information financière diffusée par la société W depuis le 21 avril 2000* », que l'enquête a fait apparaître que l'information financière diffusée à partir de cette date et visée par la notification de griefs a pour base les énonciations du prospectus ayant reçu un visa de la COB le 21 avril 2000 et à l'élaboration duquel a participé, ainsi qu'exposé ci-dessous, la société Z qui a procédé, en outre, au placement des titres entre le 21 avril 2000, date du visa, et le 4 mai 2000, date de l'introduction, sur la base du prospectus critiqué ; qu'à ce titre, il ne saurait être soutenu que la poursuite fondée sur la notification de griefs intervenue le 4 août 2004 serait atteinte par la prescription, ainsi valablement interrompue par la décision d'enquête précitée ;

#### **. Sur le principe de la personnalité des peines**

Considérant que la société Z ayant été, à la suite de la fusion intervenue, absorbée intégralement par la société Y sans être liquidée ni scindée, ni l'article 121-1 du code pénal, ni le principe de la personnalité



des peines ne font obstacle à ce que la Commission des sanctions de l'AMF prononce, le cas échéant, une sanction pécuniaire à l'encontre de la société Y (arrêt du Conseil d'Etat société Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux, 22 novembre 2000) ; que, par suite, l'argument tiré par la société Y de ce qu'aucun grief ne saurait lui être personnellement adressé en application du principe de la personnalité des poursuites et des sanctions, ne peut qu'être écarté ;

## 2) Sur le fond

Considérant que la société X, bien que membre du marché et disposant donc de la qualité d'introducteur à la date de signature de la lettre de mission consentie par la société W, le 7 décembre 1999, a choisi de recourir, pour réaliser l'inscription de la société W, à la société Z qui possédait également cette qualité et qui a, ainsi, participé comme elle, quoique dans une moindre mesure, à l'élaboration du prospectus simplifié tout en assumant, de surcroît, la responsabilité de l'étude financière annexée à ce document ;

Considérant que si la société Y, venant aux droits et obligations de la société Z, soutient, en se fondant sur des dispositions du code professionnel FBF-AFEI qu'elle n'avait pas à vérifier la probabilité ou la véracité des hypothèses retenues par l'émetteur pour établir ses comptes prévisionnels, l'article 9 de ce même code fait obligation au prestataire « *d'interroger la direction de la société sur les éléments qu'elle a retenus, de manière à vérifier la cohérence de ces éléments par rapport aux performances passées et à la situation actuelle de la société* » ; que si elle fait valoir que les résultats prévisionnels pour l'année 2000 n'étaient pas subordonnés à l'ouverture des 4 agences annoncées, il ne résulte pas du dossier qu'elle se soit interrogée ou qu'elle ait sollicité des précisions complémentaires sur les conditions de réalisation du chiffre d'affaires prévu pour le siège de Villeurbanne ; que la société Y s'est bornée à entériner, tel quel, un plan de financement prévisionnel reposant sur des hypothèses trop ambitieuses.

Considérant que les faits sus-analysés étant de nature à fausser le fonctionnement du marché, le grief tiré du manquement de la société Y aux dispositions des articles L. 533-4 du code monétaire et financier, 3-1-1 du titre III du règlement général du CMF et 6 du règlement COB 98-08 est constitué, ce qui justifie le prononcé d'une sanction pécuniaire à l'égard de cette société ;

## PAR CES MOTIFS

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jacques Ribs, par 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 100 000 € (cent mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de la société Y, venant aux droits et obligations de la société Z, une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- 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 19 janvier 2006.

La Secrétaire de séance,  
Brigitte Letellier

Le Président,  
Jacques Ribs