

COMMISSION DES SANCTIONS**Décision n° 15 du 27 novembre 2023**

Procédure n° 22-09

Décision n° 15

Personnes mises en cause :

- Visiomed Group
Société anonyme
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 514 231 265
Dont le siège social est situé 34 rue Laffitte, 75009 Paris
Prise en la personne de son représentant légal, M. Thomas Picquette
Ayant élu domicile au cabinet de Me Johann Bioche, 78 avenue Kléber, 75116 Paris
- M. Éric Sebban
Né le [...] à [...]
Ayant élu domicile au cabinet de Mes Géraldine Brasier Porterie et Caroline Joly, cabinet Baro Alto,
8 place Vendôme, 75001 Paris
- M. Olivier Hua
Né le [...] à [...]
Ayant élu domicile au cabinet de Me Renaud Thominette, cabinet Renault Thominette Vignaud & Reeve,
31 avenue Hoche, 75008 Paris
- Negma Group Ltd
Société immatriculée aux Îles Vierges Britanniques
Dont le siège social est situé Craigmur Chambers, Road Town, Tortola, VG 1110
Prise en la personne de son représentant légal
Ayant élu domicile au cabinet de Me Camille Potier, cabinet Chatain Associés, 77 rue de Miromesnil,
75008 Paris

La 2^{ème} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **AMF** ») :

- Vu la convention européenne des droits de l'Homme et des libertés fondamentales, notamment son article 6 ;
- Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et notamment ses articles 12 et 15 ;
- Vu le règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur les ventes à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit et notamment ses articles 5 et 6 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment son article 223-27 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 13 octobre 2023 :

- Mme Edwige Belliard, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain, représentant le collège de l'AMF ;
- la société Visiomed Group, représentée par son directeur général, M. Thomas Picquette, et assistée par son conseil Me Éric Deubel, avocat au cabinet Veil Jourde, accompagné de Me Camille Bauda ;
- M. Éric Sebban, assisté par ses conseils Mes Géraldine Brasier Porterie et Caroline Joly, avocats au cabinet Baro Alto, accompagnées de Mes Pierrick Jupile-Boisverd et Gaël Bouvet ;
- M. Olivier Hua, assisté par son conseil Me Renaud Thominette, avocat au cabinet Renault, Thominette, Vignaud & Reeve, accompagné de Me Florent Landouer ;
- la société Negma Group Ltd, représentée par son conseil Me Camille Potier, avocat au cabinet Chatain Associés, accompagnée de Me Ariane Riché ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

Présentation de Visiomed Group

Le groupe Visiomed est spécialisé dans les produits de santé et de bien être liés au dépistage, au diagnostic, à la prévention et au traitement non-médicamenteux de l'audition, de l'optique, de l'hygiène familiale, du soulagement de la douleur et de la cosmétique.

La société Visiomed Group (ci-après, « **Visiomed** »), holding du groupe, est une société anonyme à conseil d'administration cotée depuis juillet 2011 sur Euronext Growth (anciennement Alternext). Jusqu'à la fin de l'année 2019, elle détenait environ 95 % du capital social de la société Visiomed SAS et 100 % du capital social de la société BewellConnect SAS.

La société Visiomed SAS (ci-après, « **Visiomed Lab** »), principale source de chiffre d'affaires de Visiomed, est spécialisée dans la distribution de produits de parapharmacie et cosmétique auprès d'un réseau de pharmacies et de distributeurs de santé.

La société BewellConnect SAS (ci-après, « **BewellConnect** ») est spécialisée dans la distribution de solutions connectées aux professionnels pouvant être intégrées dans des établissements de soin, cabinets médicaux, EHPAD, pharmacies ou encore à domicile. En dépit d'un chiffre d'affaires encore faible en 2018, elle présentait, à cette époque, un fort potentiel et concentrait la majorité des investissements du groupe. L'une de ses solutions connectées, le « *VisioCheck* », permettait de mesurer les constantes vitales (pouls ou électrocardiogramme notamment) et d'assurer une téléconsultation en visioconférence.

Jusqu'au 29 mai 2018, Visiomed était dirigée par M. Sebban, président-directeur général et administrateur, et par M. Hua, directeur général délégué et administrateur et président de BewellConnect. À compter du 29 mai 2018, M. Hua a été nommé président-directeur général de Visiomed à la place de M. Sebban, tout en conservant son mandat d'administrateur. Ce dernier a été nommé directeur de la stratégie de Visiomed et président de Visiomed Lab et a conservé son mandat d'administrateur de Visiomed. À compter du 4 février 2019, M. Sebban, toujours administrateur, a été de nouveau nommé président-directeur de Visiomed et M. Hua a conservé ses mandats d'administrateur de Visiomed et de président de Bewell Connect. Le 11 mars 2019, M. A a repris le mandat de directeur général délégué de Visiomed qui était resté vacant depuis la nomination de M. Hua en tant que président-directeur général de Visiomed le 29 mai 2018. Le 28 juin 2019, les mandats d'administrateur de MM. Sebban et Hua ont été révoqués, et M. [...] a été nommé au poste de président-directeur général.

Le chiffre d'affaires net consolidé de Visiomed s'est élevé à 10 457 844 euros au 31 décembre 2017, à 8 738 351 euros au 31 décembre 2018, à 10 237 000 euros au 31 décembre 2019, à 7 173 000 euros au 31 décembre 2021 et à 14 445 000 euros au 31 décembre 2022.

Le résultat net de Visiomed était de - 13 154 419 euros au 31 décembre 2017, de - 19 787 239 euros au 31 décembre 2018, de - 24 375 000 euros au 31 décembre 2019, de - 4 457 000 euros au 31 décembre 2021 et de - 5 277 000 euros au 31 décembre 2022.

Entre le 13 octobre 2017 et le 27 mai 2019, Visiomed a publié plusieurs communiqués de presse pour informer le marché de son développement et de ses perspectives de croissance, notamment sur son activité de « santé connectée » et ses modalités de financement.

Présentation de Negma Group Ltd

La société Negma Group Ltd (ci-après, « **Negma** ») est immatriculée aux Îles-Vierges Britanniques. Elle se présente comme une société spécialisée dans le financement de sociétés cotées, les investissements précoces dans des start-ups innovantes et l'acquisition et la croissance de sociétés en difficulté.

PROCÉDURE

Le 22 octobre 2019, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur « *l'information financière et le marché du titre VISIOMED GROUP (FR011067669) et sur tout instrument financier dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur du titre VISIOMED GROUP (FR011067669) ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur du titre VISIOMED GROUP (FR011067669), à compter du 1^{er} octobre 2016* ».

Les 13 et 19 octobre 2021, la direction des enquêtes de l'AMF a adressé respectivement à Visiomed et MM. Sebban et Hua, puis à Negma, des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

Des observations en réponse ont été déposées par Negma le 18 novembre 2021, par MM. Sebban et Hua le 30 novembre 2021 et par Visiomed le 1^{er} décembre 2021.

L'enquête a donné lieu à un rapport du 8 avril 2022.

La commission spécialisée n°3 du collège de l'AMF a décidé, le 22 avril 2022, de notifier des griefs à Negma, Visiomed, et à MM. Sebban et Hua et d'assortir la notification de griefs adressée à Negma d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative.

Il est reproché à Visiomed d'avoir commis plusieurs manquements de manipulation de marché par diffusion d'informations donnant ou étant susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur le cours de son titre, entre le 13 octobre 2017 et le 30 juin 2019, à l'occasion de la publication des supports d'information suivants :

- les communiqués de presse sur l'objectif de chiffre d'affaires 2017 (communiqué du 13 octobre 2017) et sur le chiffre d'affaires 2017 (communiqués du 26 janvier 2018 et du 30 avril 2018) ainsi que le rapport financier annuel mis à disposition sur le site internet de la société le 30 avril 2018 ;
- les communiqués de presse sur le développement de la station de téléconsultation *VisioCheck* (communiqués du 10 avril 2018, du 17 septembre 2018 et du 31 octobre 2018) ;
- les communiqués de presse relatifs aux différentes opérations de levées de fonds entre janvier 2018 et juin 2019, sur le financement par OCABSA avec Hudson Bay (communiqués du 16 juillet 2018, du 28 janvier 2019 et du 20 février 2019), sur l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription réalisée avec Maslow Capital Partners (communiqué du 24 décembre 2018) et sur le financement par OCABSA avec Negma (communiqué du 8 mars 2019 et du 27 mai 2019).

Visiomed pourrait ainsi avoir manqué aux dispositions des articles 12 1 c) et 15 du règlement (UE) n°596/2014 du parlement européen et du conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, « **règlement MAR** »).

Les notifications de griefs adressées à MM. Sebban et Hua indiquent que ces manquements pourraient également leur être imputables sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

Il est reproché à Negma :

- de ne pas avoir notifié, dans le délai imparti, trois franchissements à la hausse du seuil de 0,20 % du capital de Visiomed des 29 mai, 31 mai et 20 juin 2019 puis trois franchissements à la baisse du même seuil des 30 mai, 3 juin et 21 juin 2019 ;
- de ne pas avoir publié, dans le délai imparti, deux franchissements à la hausse du seuil de 0,50 % du capital de Visiomed des 6 juin et 28 juin 2019 et deux franchissements à la baisse du même seuil des 7 juin et 3 juillet 2019.

Negma pourrait ainsi avoir manqué aux dispositions des articles 5 et 6 du règlement n°236/2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit et 223-27 du règlement général de l'AMF.

Les notifications de griefs ont été adressées à Visiomed, MM. Sebban et Hua et Negma par lettres du 27 juin 2022.

Une copie des notifications de griefs adressées à Visiomed et à MM. Sebban et Hua a été transmise le 27 juin 2022 au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, donnant lieu à l'ouverture de la procédure n°22-09.

Par décision du 25 juillet 2022, le président de la commission des sanctions a désigné Mme Edwige Belliard en qualité de rapporteur dans cette procédure.

Le 12 août 2022, M. Sebban a sollicité du rapporteur la transmission de son ancienne messagerie professionnelle ainsi que celle du directeur commercial de Visiomed au moment des faits. Par lettre du 5 septembre 2022, le rapporteur a informé M. Sebban qu'il ne pouvait faire droit à sa demande.

Le 13 septembre 2022, Visiomed et MM. Sebban et Hua ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

En parallèle, le 12 septembre 2022, le président de l'AMF a adressé à Negma une lettre lui faisant part de l'échec de la procédure de composition administrative du fait du dépassement du délai d'un mois aux fins d'acceptation de la proposition d'entrée en composition administrative. Il a informé Negma de la transmission de la notification de griefs au président de la commission des sanctions et du fait qu'elle disposait d'un délai de deux mois pour déposer des observations en réponse à la notification de griefs. Le même jour, le président de l'AMF a transmis la notification de griefs au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, donnant lieu à l'ouverture de la procédure n°22-14.

Par décision du 20 septembre 2022, le président de la commission des sanctions a également désigné Mme Edwige Belliard en qualité de rapporteur de cette procédure.

Visiomed, M. Sebban et M. Hua ont déposé des observations en réponse aux notifications de griefs, respectivement les 29 septembre, 31 octobre et 2 novembre 2022. Negma n'a pas transmis d'observations en réponse à la notification de griefs qui lui a été adressée.

Par décision du 21 octobre 2022, le président de la commission des sanctions a joint les procédures engagées à l'encontre, d'une part, de Visiomed et MM. Sebban et Hua (procédure n°22-09) et, d'autre part, de Negma (procédure n°22-14) « *en raison des liens existants entre elles* » qui ont été regroupées sous le numéro 22-09.

Par lettres du 15 novembre 2022, la décision de jonction des procédures a été transmise aux mis en cause.

Par lettre du 20 avril 2023, Visiomed a adressé au rapporteur des observations complémentaires en réponse à la notification de griefs.

Visiomed a été entendue par le rapporteur le 25 avril 2023 et, à la suite de son audition, a communiqué des informations et pièces complémentaires le 3 mai 2023.

MM. Sebban et Hua ont été entendus par le rapporteur les 9 et 11 mai 2023 et, à la suite de leur audition, ont communiqué des informations et pièces complémentaires le 24 mai 2023.

Le 9 mai 2023, Negma a indiqué au rapporteur qu'elle ne se présenterait pas à son audition prévue le 15 mai 2023. Le même jour, elle a sollicité du président de la commission des sanctions la disjonction des procédures.

Le 23 mai 2023, le président de la commission des sanctions a refusé de faire droit à la demande de Negma.

Le 2 juin 2023, en réponse à une demande du rapporteur, Negma a transmis des éléments complémentaires.

Le 9 juin 2023, M. Sebban a déposé des observations complémentaires.

Le rapporteur a déposé son rapport le 26 juillet 2023.

Par lettres du 26 juillet 2023 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, Visiomed, Negma, MM. Sebban et Hua ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 13 octobre 2023 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Le 11 septembre 2023, Visiomed, MM. Sebban et Hua, ainsi que Negma, ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettres du 18 septembre 2023, Visiomed, Negma, MM. Sebban et Hua ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 13 octobre 2023 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les moyens de procédure

1. Sur le moyen tiré de la violation du principe de loyauté lors de l'enquête

1.1. Présentation du moyen

1. MM. Sebban et Hua soutiennent que les enquêteurs ont manqué à leur devoir de loyauté et ont violé de manière irrémédiable les droits de la défense, en se fondant sur les seuls éléments leur ayant été remis volontairement par Visiomed lors d'une visite sur pouvoirs propres pour établir leur rapport et en refusant de faire droit à leur demande d'investigations complémentaires.
2. Ils exposent que dans le contexte conflictuel qui existait entre eux et Visiomed, et dont les enquêteurs avaient connaissance, seule une visite domiciliaire aurait permis de s'assurer de la parfaite intégrité des documents remis par Visiomed. Ils soulignent que cette dernière a en effet pu remettre aux enquêteurs des éléments en leur défaveur et expurger, voire ne pas communiquer, des éléments à décharge. Ils contestent l'absence de vérification approfondie des faits et de recherche d'éléments objectifs qui auraient permis d'apporter une contradiction sur les éléments ainsi transmis.
3. En particulier, MM. Sebban et Hua contestent l'intégrité et l'exhaustivité d'un disque dur annexé à un procès-verbal de constat d'huissier réalisé à la suite de la révocation de leur mandat d'administrateur, les 28 juin, 1^{er} et 3 juillet 2019, comprenant la copie de leurs messageries professionnelles, remis par Visiomed aux enquêteurs. Ils relèvent que les enquêteurs n'ont pas vérifié les conditions dans lesquelles Visiomed a obtenu un disque dur constitué par huissier et séquestré à son étude. Ils ajoutent que les enquêteurs ont pris pour acquis les propos de Visiomed selon lesquels un tri des courriels a été effectué en leur présence, ce qu'ils démentent. Ils font ainsi valoir qu'il leur est impossible de s'assurer que le disque dur remis aux enquêteurs est conforme à la version constituée par huissier et qu'en tout état de cause, ce disque dur est dénué de force probante du fait des carences de l'huissier lors de sa création et des conditions dans lesquelles Visiomed a pu y avoir accès alors que ce disque dur avait été placé sous séquestre.

4. Ils remettent également en cause l'intégrité et la force probante de la copie des messageries professionnelles de la directrice administrative et financière et du directeur commercial de Visiomed à l'époque des faits. Plus précisément, ils contestent la méthode employée par les enquêteurs dans la collecte des messageries professionnelles. Ils soutiennent que, d'une part, la collecte des messageries professionnelles de la directrice administrative et financière de Visiomed a été effectuée alors que cette dernière était informée de l'enquête et que, d'autre part, la collecte des messageries professionnelles du directeur commercial de Visiomed a révélé de nombreuses anomalies constatées par les enquêteurs.
5. Enfin, ils contestent le fait que certaines messageries professionnelles n'aient pas été sollicitées par les enquêteurs et que ces derniers se soient abstenus d'entendre, dans le cadre d'auditions, des personnes qui avaient une connaissance des faits examinés. De même, ils critiquent le versement au dossier de déclarations obtenues hors de toute procédure d'audition ou notification de droit, à l'occasion de simples échanges de courriels sans vérifications préalables des adresses courriels.

1.2. Examen du moyen

6. L'article 6 de la convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (ci-après, « **CSDH** ») dispose que : « 1. *toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement [...] par un tribunal indépendant et impartial [...]* ».
7. Si, lorsqu'elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par le code monétaire et financier, la commission des sanctions doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale, au sens de l'article 6 de la convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, il n'en demeure pas moins que les exigences du procès équitable en découlant, telles que le principe de la contradiction, ne s'appliquent qu'à compter de la notification des griefs, ouvrant la procédure de sanction, et non à la phase préalable d'enquête, laquelle doit néanmoins être loyale afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. Sous cette réserve, les enquêteurs déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder dans le cadre de l'enquête qui leur est confiée ainsi que le sort des actes effectués, des documents examinés et des personnes interrogées et il appartient ensuite à la commission des sanctions d'apprécier la portée des éléments réunis au cours de l'enquête au regard des griefs notifiés et des observations formulées par les mis en cause.
8. En outre, la déloyauté ne se présument pas, il appartient à celui qui l'allègue d'en rapporter la preuve.
9. En premier lieu, le fait pour les enquêteurs de se faire remettre des documents d'un émetteur susceptible d'être mis en cause relève de leur pouvoir d'investigation et des prérogatives que leur confère l'article L. 621-10 du code monétaire et financier. La circonstance que l'émetteur est en conflit avec l'un de ses anciens dirigeants ou préposés susceptibles d'être mis en cause n'est pas un obstacle à cette remise.
10. En l'espèce, le 4 décembre 2019, les enquêteurs se sont rendus au siège social de Visiomed et, sur le fondement des pouvoirs propres qui leur sont conférés par l'article L. 621-10 du code monétaire et financier, ont demandé à se faire communiquer la copie de plusieurs messageries professionnelles. Les représentants de Visiomed leur ont ainsi remis un disque dur contenant la copie des messageries professionnelles du directeur général délégué de Visiomed (M. A), de sa directrice administrative et financière (Mme B), de sa directrice des affaires générales (Mme C) et de son directeur du développement commercial et des partenariats (M. [...]), un procès-verbal de constat d'huissier réalisé les 28 juin, 1^{er} et 3 juillet 2019, comprenant 25 pages accompagnées d'un disque dur contenant la copie des messageries professionnelles de MM. Sebban et Hua, ainsi que la copie des disques locaux et de dossiers serveurs de ces derniers. À l'occasion de la remise du procès-verbal de constat d'huissier, il a été précisé que ces boîtes de messagerie avaient fait l'objet d'un tri en présence des personnes concernées et de l'huissier afin d'expurger, sous le contrôle de ce dernier, les données personnelles.
11. À la suite de l'analyse de ces boîtes de messagerie, les enquêteurs ont constaté que la boîte de messagerie de la directrice administrative et financière de Visiomed (Mme B) ne comportait qu'un nombre limité de messages. Après avoir échangé avec cette dernière, ils ont identifié que ses messages étaient stockés localement sur son ordinateur. Le 28 juillet 2021, Mme B s'est rendue dans les locaux de l'AMF afin de remettre aux enquêteurs une copie de sa boîte de messagerie comprenant ses archives stockées localement sur son ordinateur. Le procès-verbal établi par les enquêteurs indique que les enquêteurs ont précisé à Mme B avoir recours à « *des outils dits « forensic » pour*

procéder à l'analyse des boîtes de messageries électroniques, pouvant permettre de restaurer des éléments éventuellement supprimés ».

12. Le 21 avril 2021, les enquêteurs ont demandé à se faire communiquer la copie de la messagerie professionnelle du directeur commercial de Visiomed (M. [...]). Ils ont alors transmis leur procédure d'export de messagerie, et sollicité que celle-ci soit mise en œuvre. Le 26 avril 2021, les enquêteurs ont obtenu cette copie après que des opérations d'extraction aient été menées par un prestataire informatique externe. À la suite de l'examen de cette copie, les enquêteurs ont relevé de nombreuses anomalies tenant au fait que le formulaire de réponse n'était que partiellement rempli, que toutes les étapes d'extraction n'étaient pas renseignées, que la procédure et la déclaration signée et paraphée par le représentant légal et le représentant technique étaient manquantes et que les « clés de Hash » et le volume des fichiers ne correspondaient pas aux données indiquées dans le formulaire de réponse. Ils n'ont toutefois pas demandé de nouvelle extraction.
13. S'il apparaît que le dossier d'enquête ne fait pas état de mesures de vérification réalisées par les enquêteurs portant sur les conditions dans lesquelles Visiomed a obtenu le disque dur constitué par l'huissier et les conditions dans lesquelles le séquestre a été levé, il n'y a pas lieu de considérer que cette situation serait de nature, en elle-même, à remettre en cause la copie des messageries et l'authenticité des mentions du procès-verbal établi par l'huissier.
14. MM. Sebban et Hua ne font d'ailleurs eux-mêmes état d'aucun élément de nature à établir ou à tout le moins à suspecter que l'huissier, officier ministériel, aurait enregistré sur le disque dur une copie non intégrale de leurs messageries professionnelles.
15. Si M. Sebban relève, dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, que sa boîte de messagerie n'a pas été copiée et conservée en cas de contestation sur son intégrité, il y a néanmoins lieu de relever que les enquêteurs se sont vus remettre une simple copie du disque dur et du procès-verbal d'huissier et non l'original qui a été conservé selon les modalités définies par l'huissier ayant recueilli ces éléments. Ainsi, contrairement à ce qu'indique M. Sebban, les enquêteurs n'ont pas définitivement détruit les boîtes de messagerie de MM. Sebban et Hua, mais uniquement la copie des messages non utiles à l'appréciation des griefs qui leur ont été notifiés.
16. La circonstance que les boîtes de messagerie en cause soient des boîtes professionnelles appartenant à l'employeur et qu'un conflit se soit manifesté entre l'employeur et ses salariés ou représentants légaux ne saurait remettre en cause les conditions dans lesquelles les enquêteurs réalisent leurs investigations et constituent le dossier d'enquête en y versant les seuls messages issus des boîtes de messagerie utiles à l'appréciation des griefs.
17. Enfin, les conditions dans lesquelles les boîtes de messagerie de la directrice administrative et financière et du directeur commercial ont été remises aux enquêteurs ne sauraient suffire à démontrer leur absence d'intégrité d'autant que les enquêteurs ont précisé avoir recouru, s'agissant de la directrice administrative et financière, aux « outils dits « forensic » [...] pouvant permettre de restaurer des éléments éventuellement supprimés » et que les enquêteurs ont considéré que les anomalies constatées à l'occasion de l'extraction de la boîte de messagerie du directeur commercial, ne justifiaient pas qu'une nouvelle extraction soit réalisée. En outre, la circonstance que ces boîtes de messagerie aient été remises postérieurement à la remise des autres boîtes de messagerie sollicitée est également indifférente dès lors que les enquêteurs sont libres de réaliser les investigations qui leur paraissent utiles à tout moment de leur enquête.
18. En deuxième lieu, l'audition de toute personne constitue non pas un droit, mais une simple faculté dont l'usage relève de l'appréciation des enquêteurs, en fonction de l'utilité que cet acte est susceptible de présenter pour l'enquête, notamment à la lumière des éléments déjà recueillis dans le cadre de leurs investigations. Il appartient toutefois à la commission des sanctions d'apprécier les conséquences que l'absence d'une diligence au cours de l'enquête peut avoir sur l'établissement des griefs.
19. En l'espèce, les enquêteurs ont procédé à l'audition, entre le 22 juillet 2020 et le 4 mai 2021, de huit personnes susceptibles de leur fournir des informations.
20. Les déclarations réalisées au cours de ces auditions ne sont que l'un des éléments de l'enquête. Leur présence parmi les éléments du dossier, tout comme celle de documents communiqués volontairement par Visiomed aux enquêteurs, qui ont été analysés et confrontés aux autres éléments rassemblés par les enquêteurs, ne démontre ni comportement arbitraire, ni manquement de ces derniers au principe de loyauté portant une atteinte irrémédiable aux droits de la défense.

21. En troisième lieu, le choix des enquêteurs, consistant à ne pas auditionner une personne mais à lui soumettre un questionnaire en vue de recueillir ses réponses écrites, ne constitue pas une méconnaissance du devoir de loyauté ou des droits de la défense.
22. Par conséquent, le moyen tiré de la violation du principe de loyauté par les enquêteurs sera écarté, les questions soulevées par la défense portant en définitive sur la valeur probatoire des investigations menées étant à examiner contradictoirement par la commission des sanctions à l'occasion de l'examen des griefs.

2. Sur le moyen tiré de l'impossibilité d'avoir accès, après la réception de la notification de griefs, aux messageries communiquées par Visiomed lors de l'enquête

2.1. Présentation du moyen

23. MM. Sebban et Hua font valoir qu'ils n'ont, en dépit des demandes formulées par M. Sebban auprès des enquêteurs puis du rapporteur, pas pu accéder à l'intégralité des messageries collectées pendant l'enquête au mépris des principes du contradictoire et de l'égalité des armes.
24. MM. Sebban et Hua exposent qu'ils n'ont plus accès à leur messagerie professionnelle depuis la révocation de leurs mandats, le 28 juin 2019, de sorte qu'ils ne sont pas en mesure de se défendre et d'identifier les éventuels courriels à décharge que les messageries contiendraient et qui auraient été écartés par les enquêteurs. Ils indiquent également se trouver dans une situation désavantagée par rapport à Visiomed, qui demeure en possession de ces éléments.
25. Ils contestent la faculté laissée aux enquêteurs de déterminer les pièces pertinentes constituant le dossier de procédure et fondant les griefs et de procéder à la destruction des autres éléments recueillis.
26. MM. Sebban et Hua concluent qu'à défaut d'avoir pu avoir accès à leurs messageries professionnelles, leurs droits de la défense sont irrémédiablement compromis et la procédure doit être annulée dès lors que la conduite de l'enquête rend impossible le rétablissement de la contradiction et l'égalité des armes au stade de l'instruction.

2.2. Examen du moyen

27. La constitution du dossier, et plus particulièrement la sélection des pièces du dossier, est une prérogative accordée aux enquêteurs.
28. La circonstance que les enquêteurs de l'AMF procèdent à une sélection des pièces n'est pas, en soi, de nature à vicier la procédure, à moins qu'il ne soit démontré que, manquant à leur devoir de loyauté, ils n'aient distrait des éléments de nature à influencer sur l'appréciation par la commission des sanctions du bien-fondé des griefs retenus.
29. La charte de l'enquête, dans sa version du 17 octobre 2017, prévoit la liberté des enquêteurs de « *procéder à une sélection des pièces utiles au dossier, dans la mesure où cette sélection ne viole pas les principes de loyauté et d'égalité des armes dans l'accusation, et ne porte pas atteinte concrètement aux droits de la défense* ».
30. Si M. Sebban relève, dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, que cette prérogative, laissée à la seule appréciation des enquêteurs, porte atteinte aux principes d'égalité des armes et des droits de la défense en ce qu'il ne lui permet pas de vérifier ou de contester le processus de sélection des pièces du dossier, ses allégations, reposant sur de simples suppositions, ne démontrent pas que les enquêteurs auraient distrait des éléments de nature à influencer sur l'appréciation de la commission.
31. Par ailleurs, une fois les notifications de griefs adressées aux mis en cause, MM. Sebban et Hua ont obtenu la copie de l'intégralité des pièces du dossier fondant les griefs notifiés et soumis à la commission des sanctions, ils ont pu exprimer leurs arguments à plusieurs reprises pendant leurs auditions devant le rapporteur, dans leurs observations écrites ou lors de la séance de la commission des sanctions et ont été en mesure de produire des documents supplémentaires qu'ils jugeaient utiles à leur défense.

32. Par conséquent, aucune atteinte aux principes du contradictoire, d'égalité des armes et de loyauté de l'enquête n'est en l'espèce caractérisée, de sorte que le moyen ne peut qu'être écarté, la commission des sanctions devant statuer sur les griefs dans le respect des règles rappelées au paragraphe 22.

II. Sur les griefs notifiés à Visiomed et à MM. Sebban et Hua

1. **Sur les griefs tirés de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses sur le chiffre d'affaires 2017 de Visiomed**

1.1 L'information relative à l'objectif de chiffre d'affaires 2017 contenue dans le communiqué de presse du 13 octobre 2017

1.1.1 **Notifications de griefs**

33. Les notifications de griefs exposent que Visiomed a présenté, dans son communiqué du 13 octobre 2017, un objectif de chiffre d'affaires de plus de « 50% de croissance au 2nd semestre 2017 » portant « à plus de 30% la progression des ventes sur l'ensemble de l'exercice » résultant de « commandes d'ores et déjà reçues » et d'une « dynamique commerciale » soutenue par « l'engouement croissant pour les solutions développées par le Groupe ».
34. Elles soutiennent aussi que, selon les déclarations de MM. Sebban et Hua, l'objectif de chiffre d'affaires 2017 ainsi communiqué, était fondé sur la prise en compte d'une commande passée par la société Medext Maroc (ci-après, « **Medext Maroc** ») auprès de Visiomed de « plusieurs millions d'euros » de thermomètres à infrarouge « **ThermoFlash** » (ci-après, « **ThermoFlash** »), afin de répondre à un appel d'offres du gouvernement du Royaume du Maroc.
35. Elles retiennent aussi que Visiomed a présenté son objectif de chiffre d'affaires 2017 d'une manière susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses au marché puisqu'elle se fondait sur une commande de « plusieurs millions d'euros », alors qu'au 13 octobre 2017, aucun élément n'en confirmait l'existence dès lors que si Visiomed a envoyé un devis le 20 juillet 2017 à Medext Maroc, celui-ci n'a pas été accepté, et que la date d'ouverture des réponses à cet appel d'offres n'était prévue qu'à partir du 22 décembre 2017.
36. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur son objectif de chiffre d'affaires 2017 dans le communiqué du 13 octobre 2017 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché à Visiomed est imputable à MM. Sebban et Hua, respectivement président-directeur général et directeur général délégué et administrateurs de Visiomed au moment des faits, et tous deux responsables de sa communication financière, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

1.1.2 **Observations des mis en cause**

37. Selon Visiomed, M. Sebban a entrepris de créer une relation commerciale fictive avec Medext Maroc afin d'obtenir le gonflement significatif du chiffre d'affaires 2017. Visiomed soutient que M. Sebban a dévoyé les processus de contrôle et de révision des comptes en établissant de fausses factures et bons de commande pour que les fraudes ne soient pas découvertes, ce qu'elle considère contraire à l'exercice normal des fonctions de dirigeant. Selon elle, le grief ne peut être caractérisé à son encontre dans la mesure où il n'est pas démontré qu'elle « *savait ou aurait dû savoir* » la teneur des agissements frauduleux au sens du règlement MAR et qu'à défaut, ces circonstances doivent être retenues dans l'appréciation de son degré de participation au titre de la diffusion du communiqué.
38. MM. Sebban et Hua contestent l'inexistence de la commande de Medext Maroc. M. Sebban indique que la commande de Medext Maroc a fait l'objet d'un échange intervenu entre lui-même et M. Choujar le 20 juillet 2017, avant d'être confirmée « à l'automne [2017] [...] oralement dans un premier temps ». Par ailleurs, tant M. Sebban que M. Hua exposent que la commande de Medext Maroc ne représentait qu'une partie de l'objectif de croissance du chiffre d'affaires 2017 annoncé le 13 octobre 2017, lequel résultait de « commandes d'ores et déjà reçues » mais également d'une « dynamique commerciale engagée » soutenue par « l'engouement croissant pour les solutions développées par le Groupe » et permise par « les dernières évolutions législatives ». M. Hua ajoute pour sa part que son éloignement géographique, son absence d'implication dans les discussions avec Medext Maroc et

l'absence de doute, à quelque titre que ce soit, sur les informations que lui communiquait M. Sebban, démontrent qu'il n'avait aucun moyen de relever le caractère faux ou trompeur du communiqué, de sorte que le grief ne peut lui être imputable.

1.1.3 Textes applicables

39. Les faits reprochés à Visiomed se sont déroulés le 13 octobre 2017. Ils seront examinés au regard des textes alors applicables.
40. L'article 12.1, c) du règlement MAR, en vigueur depuis le 3 juillet 2016, dispose que : « 1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes [...] c) diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses ; [...] ».
41. L'article 12.4 du règlement MAR, en vigueur depuis le 3 juillet 2016, dispose que « 4. Lorsque la personne visée dans le présent article est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale concernée ».
42. L'article 15 du règlement MAR, en vigueur depuis le 3 juillet 2016, dispose que : « Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché ».

1.1.4 Examen du grief

43. La caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR suppose la réunion de quatre conditions cumulatives tenant à la diffusion des informations litigieuses, au caractère faux ou trompeur de celles-ci, au fait qu'elles doivent fixer ou être susceptibles de fixer « à niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers » et, enfin, à la connaissance avérée ou supposée de leur caractère faux ou trompeur.
44. Ces quatre conditions seront successivement examinées.
45. Le communiqué de presse du 13 octobre 2017 indique : « *VISIOMED GROUP (FR001167669 – ALVMG), société spécialisée dans l'électronique médicale nouvelle génération, annonce ses résultats du 1^{er} semestre 2017 et présente ses perspectives pour la fin de l'année. / [...] Objectif : Plus de 50% de croissance au 2nd semestre 2017 / Sur la base des commandes d'ores et déjà reçues et de la dynamique commerciale engagée, Visiomed se fixe pour objectif de réaliser une progression de chiffre d'affaires supérieure à 50% sur le 2nd semestre 2017. Cette performance porterait à plus de 30% la progression des ventes sur l'ensemble de l'exercice. / Cette dynamique est soutenue par l'engouement croissant pour les solutions développées par le Groupe, que ce soit dans le réseau traditionnel des pharmacies ou par le biais des partenariats signés au cours des derniers mois, notamment avec les mutuelles et compagnies d'assurance qui deviennent progressivement de puissants canaux de vente en B2B2C. / Au-delà, VISIOMED GROUP est très attentif aux dernières évolutions législatives, notamment concernant le déploiement à grande échelle de la télémédecine, dans le cadre du nouveau plan pour lutter contre les déserts médicaux présenté ce vendredi par le Gouvernement français. L'assouplissement attendu de la loi ouvrirait un formidable marché potentiel additionnel pour l'entreprise et ses solutions à destination de la télémédecine et plus généralement du domaine de la santé connectée [...] ».*

- *La diffusion de l'information*

46. L'information litigieuse, relative à l'objectif de chiffre d'affaires 2017, figure dans un communiqué du 13 octobre 2017, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article

12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

47. Visiomed a annoncé, dans son communiqué précité, « *Plus de 50% de croissance au 2nd semestre 2017 / Sur la base des commandes d'ores et déjà reçues et de la dynamique commerciale engagée, Visiomed se fixe pour objectif de réaliser une progression de chiffre d'affaires supérieure à 50% sur le 2nd semestre 2017. Cette performance porterait à plus de 30% la progression des ventes sur l'ensemble de l'exercice* », soit un objectif de chiffre d'affaires de 12,34 millions d'euros sur l'exercice 2017, calculé sur la base de celui de 2016.

48. Le reporting financier de Visiomed au 30 septembre 2017 fait état d'un chiffre d'affaires sur 9 mois de 6,8 millions d'euros, en retard d'environ 4 millions d'euros sur le budget projeté, de sorte que l'atteinte de l'objectif annoncé par communiqué du 13 octobre 2017, de 12,34 millions d'euros, aurait nécessité la réalisation d'un chiffre d'affaires de 5,54 millions d'euros sur le dernier trimestre 2017, soit plus du double que celui habituellement réalisé sur un trimestre. MM. Sebban et Hua ont déclaré aux enquêteurs que cet objectif se justifiait par une commande de « *plusieurs millions d'euros* » de ThermoFlash effectuée par Medext Maroc afin de répondre à un appel d'offres du gouvernement du Maroc. En réponse aux notifications de griefs, ils ont ensuite soutenu que pour établir ces objectifs, Visiomed ne s'était pas uniquement fondée sur la commande de Medext Maroc, mais également sur la « *dynamique commerciale* » liée aux partenariats signés entre Visiomed et certaines mutuelles et compagnies d'assurance.

49. Les retombées de ces partenariats, évaluées à environ 350 000 euros, ne pouvaient, toutefois fonder à elles seules l'objectif annoncé. Il s'ensuit que l'objectif de chiffre d'affaires communiqué le 13 octobre 2017 intégrait la commande de Medext Maroc au titre des « *commandes d'ores et déjà reçues* ». Or, cette commande n'était pas certaine dès lors que la date d'ouverture des réponses à l'appel d'offres n'était prévue qu'à partir du 22 décembre 2017. Si MM. Sebban et Hua ajoutent que Medext Maroc a anticipé le gain de l'appel d'offres et confirmé cette commande oralement « *à l'automne [2017]* », il y a lieu de relever d'une part, que le seul devis envoyé par Visiomed le 20 juillet 2017 n'avait pas été expressément accepté et, d'autre part, que le dirigeant de Medext Maroc a indiqué aux enquêteurs que « *le seul projet de commande concernant les thermomètres n'a jamais été confirmé* ».

50. Ainsi, les informations relatives à l'objectif de chiffre d'affaires 2017, contenues dans le communiqué du 13 octobre 2017 et fondées sur la prise en compte d'une commande présentée comme d'ores et déjà reçue alors qu'elle était encore incertaine, revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.

- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*

51. Dans le communiqué de Visiomed du 13 octobre 2017, Visiomed indique : « *Les comptes du 1^{er} semestre 2017 sont parfaitement en ligne avec nos attentes. Ils confirment le retour de la croissance, ce qui nous met dans d'excellentes dispositions pour enregistrer une accélération significative dès la fin de cette année. Notre résultat est le reflet des investissements massifs consentis pour mettre en place cette croissance et surtout construire une offre sans équivalent de solutions à destination de la télémédecine et plus généralement du domaine de la santé connectée. Forts de ces atouts et d'une situation financière que nous maintenons en adéquation avec nos besoins, nous sommes très sereins pour aborder les formidables opportunités qui s'offrent à nous. L'offre de dispositifs médicaux et de services associés que nous avons créée et les nombreux partenariats signés au cours des derniers mois vont enfin commencer à porter leurs fruits et confirmer la position incontournable que nous avons su prendre* ».

52. Ces déclarations, mettant en avant sa capacité à vendre des dispositifs, ainsi que l'analyse financière de Portzamparc, selon laquelle l'enjeu réel pour Visiomed résidait « *dans la capacité à faire décoller les ventes* », démontrent que l'objectif de chiffre d'affaires était un indicateur suivi.

53. Or, les chiffres ambitieux mentionnés dans le communiqué du 13 octobre 2017 présentaient la situation de Visiomed de façon plus positive qu'elle ne l'était en réalité dans un contexte dans lequel le marché s'interrogeait sur sa capacité à faire croître son chiffre d'affaires.

54. Par conséquent, le communiqué de presse du 13 octobre 2017, qui comportait des informations fausses ou trompeuses, était susceptible de fixer le cours du titre Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

55. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que M. Sebban, qui supervisait sa communication financière, a agi en dehors du cadre légal de ses fonctions en créant une relation commerciale fictive avec Medext Maroc afin d'accroître artificiellement son chiffre d'affaires. Les échanges de courriels internes au sein de Visiomed présents au dossier démontrent au contraire la connaissance du dossier Medext Maroc par certains de ses salariés et le fait que tant M. Sebban que M. Hua n'ont pas dissimulé leur comportement. Ainsi, MM. Hua et Sebban ont agi dans le cadre de leurs fonctions et Visiomed savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations sur l'objectif de chiffre d'affaires 2017, telles que figurant dans le communiqué du 13 octobre 2017, présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

56. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours, l'offre ou la demande d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 13 octobre 2017 du communiqué sur l'objectif de chiffre d'affaires 2017 est caractérisé.

1.1.5 Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

57. MM. Sebban et Hua étaient respectivement président-directeur général et directeur général délégué de Visiomed au moment de la publication du communiqué du 13 octobre 2017. Ils ont chacun pris part à la communication financière de Visiomed, dans le cadre de leurs fonctions, ce qu'ils ont confirmé aux enquêteurs. Si M. Hua indique qu'il n'était pas personnellement impliqué dans les discussions sur la commande de Medext Maroc, seule à même de justifier l'objectif de chiffre d'affaires 2017, il travaillait en étroite collaboration avec M. Sebban, interlocuteur de Medext Maroc, et avait accès aux reportings de la direction financière et aux données de l'outil de gestion comptable de Visiomed (ci-après, l'« **ERP** ») lui permettant de suivre la formalisation de la commande et son caractère certain ou non. Ainsi, MM. Sebban et Hua ont pris part à la diffusion du communiqué du 13 octobre 2017 alors qu'ils savaient, ou à tout le moins auraient dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

58. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication de cette communication est caractérisé à l'égard de MM. Sebban et Hua sur le fondement de l'article 12.4 du même règlement.

1.2 L'information relative au chiffre d'affaires 2017 contenue dans les communiqués de presse des 26 janvier et 30 avril 2018 et dans le rapport financier annuel 2017

1.2.1 Notifications de griefs

59. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a présenté, dans son communiqué du 26 janvier 2018, une « *accélération de sa dynamique commerciale au 2nd semestre 2017, illustrée notamment par la signature de contrats pour le déploiement de sa plateforme BewellConnect® via des compagnies d'assurance en Italie (accord avec Cesare Pozzo et EuropAssistance) et en France (QAPE/Kovers) et par des commandes significatives de dispositifs médicaux à l'international* » et un « *chiffre d'affaires annuel [2017] de 10,5M€, soit une croissance de près de 11% par rapport à l'exercice 2016* » avec « *plus de 1,5M€ de facturations initialement prévues sur l'exercice 2017 [reportées] sur l'exercice 2018* ». Elles ajoutent que Visiomed a confirmé, dans son communiqué du 30 avril 2018 et dans son rapport financier annuel 2017, un « *retour de la croissance en 2017* » avec un « *chiffre d'affaires de 10,5M€ (+10%)* » lié notamment à des « *ventes à l'international en forte hausse (+61%)* » représentant « *28% des ventes du Groupe* ».

60. Elles reprochent à Visiomed d'avoir intégré, dans son chiffre d'affaires 2017, deux commandes de ThermoFlash de Medext Maroc, d'un montant total de 715 000 euros alors qu'elle ne disposait à la fin de l'année 2017 que de factures datées des 15 et 21 décembre 2017 émises avant l'ouverture, le 22 décembre 2017, des réponses à l'appel d'offres et avant la réception, les 31 janvier et 5 février 2018, de bons de commande datés du « 23 novembre 2017 » et non signés. Les notifications de griefs ajoutent que le commissaire aux comptes de Visiomed a initialement refusé d'accepter le produit des factures dans le chiffre d'affaires 2017 jusqu'à ce que Visiomed envoie, le 26 avril 2018, une attestation portant sur la propriété de la marchandise signée par le dirigeant de Medext Maroc et une version des bons de commande du « 23 novembre 2017 » tamponnée et signée avec la mention manuscrite « *demande d'enlèvement au plus tard le 24/12/2017* ». Elles font état de plusieurs éléments pour remettre en cause l'existence des commandes et notamment de l'absence de traces ou de témoignages relatifs à une annonce interne portant sur des ventes significatives de ThermoFlash, de l'absence de preuves de démarches entreprises par un transporteur pour une livraison de ThermoFlash au Maroc et de l'absence de remboursement des commissions versées au dirigeant de Medext Maroc à la suite de l'annulation des commandes, le 30 avril 2019.
61. Elles reprochent dans le communiqué du 26 janvier 2018 tant la prise en compte des commandes de Medext Maroc dans le chiffre d'affaires 2017 que l'indication de l'existence de commandes formalisées à la fin de cette exercice dont la facturation a été reportée sur l'exercice 2018 qui n'est pas justifiée.
62. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur son chiffre d'affaires 2017 dans les communiqués des 26 janvier et 30 avril 2018 et dans le rapport financier annuel 2017 publié le 30 avril 2018 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que les griefs reprochés à Visiomed sont imputables à MM. Sebban et Hua, respectivement président-directeur général et directeur général délégué et administrateurs de Visiomed au moment des faits, et tous deux responsables de sa communication financière, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

1.2.2 Observations des mis en cause

63. Visiomed expose, à l'instar du grief précédemment examiné, que M. Sebban a agi hors de l'exercice normal de ses fonctions de dirigeant et à l'insu des différentes directions de la société, de sorte que les griefs ne peuvent être caractérisés à l'encontre de cette dernière.
64. MM. Sebban et Hua font valoir qu'à la date des différentes communications, ils étaient bien fondés à croire au paiement des commandes de Medext Maroc dès lors qu'ils disposaient de bons de commande datés du « 23 novembre 2017 » et d'une attestation de propriété de ThermoFlash de Medext Maroc la rendant créancière de Visiomed. M. Sebban fait valoir que Visiomed en était informée dans la mesure où ces commandes avaient été discutées en interne, enregistrées sur l'ERP et préparées pour l'expédition, et que les commissions d'apporteur d'affaires étaient enregistrées explicitement en comptabilité. M. Hua ajoute que le report de facturation de 1,5 million d'euros n'était pas exclusivement lié aux commandes de Medext Maroc puisqu'une partie correspondait aux « *délais d'intégration des solutions innovantes dans les solutions connectées des partenaires* » et au « *nouveau rythme de livraison et de facturation des dispositifs médicaux imposées par les clients* ». Ce dernier fait encore valoir qu'aucun élément ne justifiait le retraitement du chiffre d'affaires 2017, d'autant qu'il avait été validé par le commissaire aux comptes et qu'il restait huit mois, au 30 avril 2018, pour le recouvrement des factures reportées. Enfin, il rappelle ne pas avoir été impliqué dans les discussions de Medext Maroc et avoir ignoré le caractère faux ou trompeur des informations litigieuses, à supposer que ce caractère soit avéré, de sorte que le grief ne peut lui être imputable.

1.2.3 Textes applicables

65. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés les 26 janvier et 30 avril 2018, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra* dans le cadre de l'examen du grief relatif à la communication du 13 octobre 2017.

1.2.4 Examen des griefs

66. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen du grief précédent et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous au titre de chacun des trois supports d'information critiqués.

- *La diffusion de l'information*

67. L'information litigieuse, relative au chiffre d'affaires 2017, figure tant dans des communiqués des 26 janvier et 30 avril 2018, que dans le rapport financier annuel du 30 avril 2018, lesquels ont été diffusés par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

Sur l'information publiée le 26 janvier 2018

68. Le communiqué de presse du 26 janvier 2018 indique : « *VISIOMED GROUP (FR00110667669 – ALVMG), société spécialisée dans l'électronique médicale nouvelle génération, annonce son chiffre d'affaires provisoire non audité de l'exercice 2017. / Conformément à ce qui était anticipé, VISIOMED GROUP a enregistré une accélération de sa dynamique commerciale au 2nd semestre 2017, illustrée notamment par la signature de contrats pour le déploiement de sa plateforme Bewell Connect® via des compagnies d'assurance en Italie (accord avec Cesare Pozzo et EuropAssistance) et en France (QAPE/Kovers) et par des commandes significatives de dispositifs médicaux à l'international. / Compte-tenu des délais d'intégration des solutions innovantes dans les solutions de santé connectée des partenaires et du nouveau rythme de livraison et de facturation de dispositifs médicaux imposé par les clients, plus de 1,5M€ de facturations initialement prévues sur l'exercice 2017 n'interviendront finalement que sur l'exercice 2018. / VISIOMED GROUP termine ainsi l'exercice 2017 sur un chiffre d'affaires annuel de 10,5 M€, soit une croissance de près de 11% par rapport à l'exercice 2016 [...]* ».

69. Selon les notifications de griefs, le caractère faux ou trompeur des informations relatives au niveau de chiffre d'affaires et au solde de facturation de 1,5 million d'euros restant à facturer en 2018 résulte de la prise en compte des commandes de Medext Maroc sur l'exercice 2017. Il y a donc lieu d'apprécier si les factures relatives aux commandes de Medext Maroc portant sur un montant de 715 000 euros pouvaient être prises en compte et si la facturation de 1,5 million d'euros reportée en 2018 était confirmée.

70. Deux factures ont été établies les 15 et 21 décembre 2017 puis adressées à Medext Maroc, portant respectivement sur la vente de 5 993 ThermoFlash pour un montant de 155 818 euros et sur la vente de 21 492 ThermoFlash pour un montant de 558 792 euros. Or, les 15 et 21 décembre 2017, le devis du 20 juillet 2017 adressé par Visiomed à Medext Maroc n'avait pas été formellement accepté par cette dernière, et aucun bon de commande en bonne et due forme n'avait été adressé à Visiomed, M. Sebban n'ayant reçu que les 31 janvier et 5 février 2018, à l'état de projets, des bons de commande datés du « *23 novembre 2017* » non signés ni tamponnés par Medext Maroc. De plus, aucun élément du dossier n'atteste de la préparation de commandes en novembre 2017. À cet égard, le témoignage de la responsable des ventes de Visiomed (Mme C) sur lequel se fonde M. Sebban, aux termes duquel cette dernière indique s'être « *occupée [en novembre 2017] du bon de préparation sur le logiciel Wavesoft [ERP], pour que l'entrepôt puisse palettiser et préparer les marchandises pour l'expédition* » et avoir « *établi la facturation correspondant à cette commande* » apparaît imprécis et insuffisant pour justifier que des commandes avaient été facturées et expédiées. Par ailleurs, aucun élément ne démontre l'existence de démarches réalisées auprès d'un transporteur pour récupérer les ThermoFlash dans l'entrepôt et les livrer au Maroc. En outre, il y a lieu de rappeler que la date d'ouverture des réponses à l'appel d'offres marocain était fixée au 22 décembre 2017, soit à une date postérieure à l'émission des deux factures. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que, pour annoncer un chiffre d'affaires de 10,5 millions d'euros, Visiomed a pris en compte des factures portant sur deux commandes de 27 485 ThermoFlash pour un montant total de 715 000 euros alors que ces commandes n'apparaissaient ni fermes, ni même justifiées. Les informations relatives au niveau de chiffre d'affaires contenues dans le communiqué de presse du 26 janvier 2018 revêtaient un caractère faux ou trompeur.

71. Par ailleurs, aucun élément des reportings de la direction financière de Visiomed ou encore dans l'ERP, ni aucune déclaration des personnes auditionnées, ne font état de commandes enregistrées à la fin de l'année 2017 dont la facturation aurait été reportée

sur l'exercice 2018. Dès lors, l'information relative au report de la facturation de 1,5 million d'euros en 2018 dans le communiqué de presse du 26 janvier 2018 manquait de bases factuelles et revêtait également un caractère faux ou trompeur.

Sur l'information publiée dans le communiqué du 30 avril 2018 et le rapport financier annuel 2017

72. Le communiqué de presse diffusé du 30 avril 2018 indique : « *VISIOMED GROUP (FR0011067669 – ALVMG), société spécialisée dans l'électronique médicale nouvelle génération, présente ses résultats annuels 2017. / Retour de la croissance en 2017 : chiffre d'affaires de 10,5M€ (+10%) / Conformément à ce qui était anticipé, VISIOMED GROUP a enregistré une accélération de sa dynamique commerciale au 2nd semestre 2017 et renoué ainsi avec la croissance sur l'ensemble de l'exercice 2017 avec : / Une activité (+10%) dans le secteur de la Santé (63% des ventes). Le Groupe a maintenu ses parts de marché sur ses produits phares, notamment en santé familiale, dans un environnement concurrentiel croissant. / Une baisse des ventes en Distribution spécialisée (- 0,7M€) qui fait suite à la concentration des enseignes de puériculture et à la volonté du Groupe de réduire les investissements sur ce segment de marché jugé non stratégique. / Des ventes à l'international en forte hausse (+61%) et qui représentent 28% des ventes du Groupe. / VISIOMED GROUP termine ainsi l'exercice 2017 sur un chiffre d'affaires annuel de 10,5 M€, soit une croissance de 10% par rapport à l'exercice 2016 et de 20% hors puériculture [...] » Ces informations ont été reprises dans le rapport financier 2017 publié le même jour sur le site internet de Visiomed.*
73. Il a été établi *supra* que le 26 janvier 2018, l'information selon laquelle le chiffre d'affaires 2017 de Visiomed s'élevait à 10,5 millions d'euros était fautive dès lors que des commandes de ThermoFlash par Medext Maroc d'un montant total de 715 000 euros ont été comptabilisées alors qu'il n'existait aucun document permettant de les confirmer.
74. Il convient de rappeler que Deloitte a dans un premier temps refusé de comptabiliser les commandes de Medext Maroc jusqu'à la réception, le 26 avril 2018, d'une attestation de propriété de la marchandise signée par le dirigeant de Medext Maroc et de deux bons de commande datés du « 23 novembre 2017 » contenant la mention « *bon pour accord. Demande d'enlèvement 24/12/2017 au plus tard* ». MM. Sebban et Hua se prévalent de la position finale de Deloitte intégrant les commandes de Medext Maroc dans le chiffre d'affaires 2017. Il y a lieu de souligner que Deloitte ignorait que les bons de commande, prétendument datés du « 23 novembre 2017 » et contenant la mention « *bon pour accord. Demande d'enlèvement 24/12/2017 au plus tard* », n'étaient pas probants dès lors que M. Sebban les avait reçus à l'état de projets non signés et les avait préparés avec le dirigeant de Medext Maroc les 31 janvier et 5 février 2018 pour les recevoir, signés, le 25 avril 2018.
75. Ainsi, les informations relatives au niveau de chiffre d'affaires contenues dans le communiqué de presse du 30 avril 2018 ainsi que dans le rapport financier 2017 revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.
- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*
76. Il a été établi *supra* à l'occasion de l'examen du grief précédent que le chiffre d'affaires 2017 était un indicateur suivi par le marché. En outre, Visiomed a de nouveau insisté sur cet indicateur dans sa communication du 26 janvier 2018, selon laquelle la société « *renou[ait] avec la croissance 2017 : chiffre d'affaires de 10,5 M€, (+11%)* ». Or, les communications des 26 janvier et 30 avril 2018 concernant le total de 10,5 millions d'euros de chiffre d'affaires présentaient la situation de Visiomed de façon plus positive qu'elle ne l'était en réalité dans la mesure où, en l'absence de commandes provenant de Medext Maroc, Visiomed aurait dû communiquer un chiffre d'affaires de 9,74 millions d'euros qui n'aurait pas été sensiblement supérieur à celui enregistré sur l'exercice 2016 qui s'élevait à 9,46 millions d'euros.
77. Par conséquent, les communiqués des 26 janvier et 30 avril 2018 et le rapport financier annuel 2017, qui comportaient des informations fausses ou trompeuses, étaient susceptibles de fixer le cours du titre Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

78. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que MM. Sebban et Hua, qui supervisaient sa communication financière, ont agi en dehors du cadre légal de leurs fonctions. Ainsi, MM. Sebban et Hua ont agi dans le cadre de leurs fonctions et Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations figurant dans les communiqués des 26 janvier et 30 avril 2018 et le rapport financier annuel 2017, présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.
79. Il en résulte que les manquements de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours, l'offre ou la demande d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed des communiqués de presse des 26 janvier 2018 et 30 avril 2018 et du rapport financier annuel sur le chiffre d'affaires 2017 sont caractérisés.

1.2.5 Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

80. MM. Sebban et Hua étaient respectivement président-directeur général et directeur général délégué de Visiomed au moment de la publication des communiqués du 26 janvier et 30 avril 2018 et du rapport financier annuel 2017. Ils ont chacun pris part à la communication financière de Visiomed, dans le cadre de leurs fonctions, ce qu'ils ont confirmé aux enquêteurs. Si M. Hua indique qu'il n'était pas personnellement impliqué dans les discussions sur la commande de Medext Maroc, seule à même de justifier l'objectif de chiffre d'affaires 2017, il disposait, à la différence de Deloitte, d'éléments qui lui permettaient de s'assurer de la réalité de celles-ci. À cet égard, il a notamment sollicité de M. Sebban qu'il obtienne de Medext Maroc des éléments pour « *certifier que le paiement est en route et rassurer* [Deloitte] ». Ainsi, MM. Sebban et Hua ont pris part à la diffusion des communiqués des 26 janvier et 30 avril 2018 et du rapport financier annuel 2017 alors qu'ils savaient, ou à tout le moins auraient dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.
81. Par conséquent, les manquements aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication de ces communiqués sont caractérisés à l'égard de MM. Sebban et Hua sur le fondement de l'article 12.4 du même règlement.

2. Sur les griefs tirés de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses sur le développement et la commercialisation des stations VisioCheck

2.1. L'information relative au lancement de la station VisioCheck contenue dans le communiqué de presse du 10 avril 2018

2.1.1. Notifications de griefs

82. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a présenté, dans son communiqué du 10 avril 2018, le lancement « *dans le cadre du salon PharmagoraPlus qui s'est tenu les 7 et 8 avril à Paris [de] son offre de téléconsultation en officine construite autour de VisioCheck®* », station de téléconsultation assemblée autour de son boîtier de marque « *VisioCheck* » (ci-après, « **VisioCheck** ») permettant la prise de constantes vitales (pouls, fréquence cardiaque, température et saturation en oxygène). Elles précisent qu'à cette occasion, Visiomed a indiqué avoir enregistré des « *dizaines de commandes fermes et engagements de commandes* » et fixé un objectif de « *300 stations VisioCheck® en officine sur l'année 2018* » et de « *3 000 stations de téléconsultation VisioCheck® dans le seul réseau des officines françaises sur les 24 à 36 prochains mois* ».
83. Elles exposent que ces informations pourraient être considérées comme fausses ou trompeuses en l'absence d'éléments confirmant l'enregistrement de commandes, d'engagements de commandes ou de précommandes de stations VisioCheck au salon PharmagoraPlus et justifiant les objectifs de déploiement annoncés. À cet égard, elles soulignent que ces objectifs n'étaient pas réalistes dès lors que le boîtier VisioCheck n'était pas encore opérationnel pour la téléconsultation et que les textes entourant les rapports entre les médecins, les pharmaciens et l'assurance maladie en ce qui concerne la télémédecine étaient insuffisamment développés pour permettre un accès généralisé

de la téléconsultation sur l'ensemble du territoire et sécuriser les pharmaciens sur les débouchés d'une commande coûteuse et risquée pour eux.

84. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur le lancement de la station VisioCheck dans le communiqué du 10 avril 2018 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché à Visiomed est imputable à MM. Sebban et Hua, respectivement président-directeur général et directeur général délégué et administrateurs de Visiomed au moment des faits, et tous deux responsables de sa communication financière et présents au salon PharmagoraPlus, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

2.1.2. Observations des mis en cause

85. Selon Visiomed, MM. Sebban et Hua ont communiqué sur des prises de commandes fermes et des engagements de commandes au salon PharmagoraPlus sans tenir compte des informations contraires et des alertes des collaborateurs de la société. Elle relève, à l'instar des griefs examinés précédemment, qu'elle ne peut être tenue responsable des agissements de MM. Sebban et Hua, qui sachant ou ayant dû savoir que les commandes fermes n'existaient pas, ont néanmoins confirmé la fausse information au conseil d'administration et aux commissaires aux comptes de Visiomed et ont refusé de répondre au comité d'entreprise et aux actionnaires à ce sujet. Elle conteste l'application de la présomption applicable aux émetteurs à son égard et fait valoir qu'en tout état de cause, le caractère subi et purement formel de sa participation doit être pris en compte.
86. MM. Sebban et Hua font valoir que des démonstrations, des engagements de commandes et des prises de commandes fermes de stations VisioCheck ont été effectués lors du salon PharmagoraPlus, ce qui serait justifié par des déclarations du directeur commercial et du directeur technique de Visiomed au moment des faits et par l'existence d'un « carnet de commandes ». Ils exposent par ailleurs que le communiqué de presse litigieux a été mal interprété dès lors qu'il ne ressortait pas des termes utilisés que plusieurs dizaines de commandes fermes avaient été reçues mais que « *plusieurs dizaines de commandes fermes et engagements de commandes* » avaient été enregistrées. MM. Sebban et Hua ajoutent que les objectifs que Visiomed s'était fixés étaient réalistes puisqu'au mois d'avril 2018, cette dernière pouvait anticiper les évolutions de la réglementation en faveur de la téléconsultation à venir à compter du mois de septembre 2018, les installations des premières stations VisioCheck opérationnelles à la même période et le déploiement de 300 stations VisioCheck dès la fin de l'année 2018 tant au regard des stocks (980 boîtiers VisioCheck), du marché potentiel visé (22 500 pharmacies en France), de l'importante force commerciale engagée (42 commerciaux), de l'absence de toute concurrence et de la forte attente du marché.

2.1.3. Textes applicables

87. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés le 10 avril 2018, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

2.1.4. Examen du grief

88. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.
89. Le communiqué de presse du 10 avril 2018 indique : « *VISIOMED GROUP (FR0011067669 – ALVMG), société spécialisée dans l'électronique médicale nouvelle génération, présentait, dans le cadre du salon PharmagoraPlus qui s'est tenu les 7 et 8 avril à Paris, son offre de téléconsultation en officine construite autour de VisioCheck®. [...] Le Groupe avait annoncé que les prises de commandes fermes enregistrées à partir du salon PharmagoraPlus seraient livrées et installées dans les pharmacies à compter de septembre 2018. A l'issue du salon, plusieurs dizaines de commandes fermes et engagements de commandes ont été enregistrés. Cette solution clé en main est une réponse pragmatique et concrète au besoin des pharmacies en zone de désertification médicale. Compte tenu de l'engouement des clients pharmaciens, le Groupe estime pouvoir déployer environ 300 stations VisioCheck® en officine sur l'année 2018 et se fixe comme objectif d'équiper 3 000 stations de téléconsultation VisioCheck® dans le seul réseau des officines françaises sur les 24 à 36 prochains mois [...]* ».

- *La diffusion de l'information*

90. L'information litigieuse, relative au lancement de la station VisioCheck, figure dans le communiqué du 10 avril 2018, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

91. Le 9 avril 2018, M. Sebban a sollicité de la société Actus Finance, conseil de Visiomed, spécialisé en communication financière (ci-après le « **Prestataire** »), la rédaction d'un projet de communiqué de presse pour faire part au public du « *succès de la présentation de l'offre de téléconsultation en officine [...] au salon pharmagora* » et notamment de l'enregistrement de « *commandes fermes et 37 engagements de commandes à livrer* » pour le mois de septembre 2017 alors qu'aucun échange ou document du dossier ne démontre l'existence de commandes ou d'engagements de commandes enregistrés au salon.

92. Les enquêteurs ont obtenu de Visiomed, le 26 avril 2021, la copie de la messagerie professionnelle de son directeur commercial dont l'analyse n'établit, ni la réception de commandes fermes ou d'engagements de commandes reçus au salon, ni des communications à ce sujet. En outre, si le 23 avril 2018, le directeur financier de Visiomed a envoyé à Deloitte un document relatant l'existence de « *6 commandes et 32 options sur des chariots VisioCheck* », il a indiqué ne pas être l'auteur de ce document. En tout état de cause, ce document ne comporte pas de pièces justificatives de sorte qu'il ne peut être regardé comme probant. Enfin, la directrice financière de Visiomed, impliquée dans le projet VisioCheck à partir du mois de novembre 2018, a indiqué aux enquêteurs que seules « *5 stations ont été vendues en fin d'année 2018* ». Toutefois, certaines auditions telles que celle du directeur commercial de Visiomed n'ont pas été réalisées et il n'a pas été procédé à la vérification relative à l'existence ou non d'un carnet de commandes non encore enregistrées dans l'ERP, diligences qui auraient pu établir l'existence de commandes recueillies par le directeur commercial. Dès lors, le caractère faux ou trompeur des termes du communiqué concernant les commandes fermes et engagements de commandes enregistrés au salon n'est pas établi.

93. Par ailleurs, à la suite des échanges entre M. Sebban et le Prestataire, le communiqué de presse indique également que Visiomed se fixait comme objectif de « *pouvoir équiper 300 pharmacies de septembre à décembre 2018* » et installer 3 000 stations VisioCheck dans les 24 à 36 mois suivants. Or, aucune analyse chiffrée ne vient corroborer les objectifs ainsi annoncés au marché qui ne peuvent être considérés comme réalistes, et ce d'autant qu'à la date de publication du communiqué, le VisioCheck n'était pas opérationnel et ne pouvait donc permettre des téléconsultations et l'attrait de l'offre de téléconsultation était limité tant que la réglementation ne permettait pas le remboursement de la téléconsultation en France. Ainsi, les termes du communiqué concernant les objectifs de déploiement de stations VisioCheck, en l'espèce irréalistes et inatteignables, revêtaient un caractère faux ou trompeur.

94. En conséquence, ces dernières informations relatives au lancement de la station VisioCheck contenues dans le communiqué du 10 avril 2018 revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.

- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*

95. Visiomed a concentré ses principaux investissements dans le développement de son activité de « *santé connectée* » et en particulier sur la station VisioCheck présentée comme le produit phare de cette branche d'activité, de sorte que les informations concernant cette station étaient suivies par le marché. À cet égard, les mentions du communiqué relatives aux « *dizaines de commandes fermes d'engagements de commandes* » et aux objectifs de déploiement de « *300 stations VisioCheck® sur l'année 2018* » et de « *3 000 stations de téléconsultation VisioCheck® [...] sur les 24 à 36 prochains mois* » suggéraient aux investisseurs la perspective d'un chiffre d'affaires annuel supplémentaire de 21,5 millions d'euros. Or, cette information sur le lancement des stations VisioCheck a été présentée de façon plus positive qu'elle ne l'était en réalité dans un contexte où le marché suivait particulièrement son évolution.

96. Par conséquent, le communiqué du 10 avril 2018, qui comportait des informations fausses ou trompeuses, était susceptible de fixer le cours du titre Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

97. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que MM. Sebban et Hua ont agi en dehors du cadre légal de leurs fonctions. De même, si Visiomed relève que MM. Sebban et Hua n'ont communiqué positivement sur la station VisioCheck qu'à leur seul profit, elle se fonde exclusivement sur un contrat de licence portant sur la propriété intellectuelle du VisioCheck, consenti au seul profit de M. Sebban, conclu le 3 septembre 2018, soit postérieurement à la publication du communiqué. Ainsi, MM. Sebban et Hua ont agi dans le cadre de leurs fonctions et Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations figurant dans le communiqué du 10 avril 2018 présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

98. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours, l'offre ou la demande d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 10 avril 2018 du communiqué sur lancement de la station VisioCheck est caractérisé.

2.1.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

99. MM. Sebban et Hua étaient respectivement président-directeur et directeur général délégué de Visiomed au moment de la publication du communiqué du 10 avril 2018. Ils ont chacun pris part à la communication financière de Visiomed, dans le cadre de leurs fonctions, ce qu'ils ont confirmé aux enquêteurs. Ils ont chacun été présents au salon PharmagoraPlus si bien qu'ils ne pouvaient ignorer l'absence de commandes fermes et d'engagements de commandes enregistrés au salon. Bien que MM. Sebban et Hua indiquent que ces informations ont été communiquées par la direction financière ou commerciale de Visiomed au moment des faits, leur rôle, en tant que responsables de la communication financière, était de vérifier leur exactitude. Ainsi, MM. Sebban et Hua ont pris part à la diffusion du communiqué du 10 avril 2018 alors qu'ils savaient, ou à tout le moins auraient dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

100. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication de cette communication est caractérisé à l'égard de MM. Sebban et Hua sur le fondement de l'article 12.4 du même règlement.

2.2. L'information relative au développement de la station VisioCheck contenue dans le communiqué de presse du 17 septembre 2018

2.2.1. Notifications de griefs

101. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a indiqué, dans son communiqué du 17 septembre 2018, qu'au 15 septembre 2018 « deux stations [étaient] installées en Haute-Loire et dans l'Yonne permettant ainsi la réalisation des toutes premières téléconsultations en officine ».

102. Selon les notifications de griefs, cette présentation était susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses au marché puisqu'au 15 septembre 2018, une seule station VisioCheck avait été installée, les téléconsultations n'étaient pas encore réalisables tant en raison de problèmes techniques exposés dans des rapports des 23 juin, 24 juillet, 31 août, 9 et 22 septembre 2018 que de l'absence d'une plateforme de médecins chargés de les assurer, et l'attrait de l'offre de téléconsultation était limité par l'absence de cadre réglementaire définissant le rôle des pharmaciens auxquels elle s'adressait. Les notifications de griefs ajoutent que l'état d'avancement des « dizaines de commandes fermes et d'engagements de commandes » et des objectifs de déploiement annoncés dans le communiqué du 10 avril 2018 n'était pas précisé, ce qui pouvait être interprété

comme une indication selon laquelle le déploiement annoncé se déroulait conformément aux termes du communiqué.

103. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur le développement de la station VisioCheck dans le communiqué du 17 septembre 2018 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché à Visiomed est imputable à M. Hua, en sa qualité de président-directeur général de Visiomed et d'administrateur au moment des faits, responsable de sa communication financière, et à M. Sebban, en ce qu'il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'il savait, ou aurait dû savoir, que les informations qui y figuraient étaient fausses ou trompeuses, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

2.2.2. Observations des mis en cause

104. Visiomed expose ne pouvoir être tenue responsable des agissements de MM. Sebban et Hua qu'elle considère incompatibles avec leurs fonctions sociales. Elle fait valoir que MM. Sebban et Hua ont ignoré les rapports de la direction technique des 23 juin, 24 juillet, 31 août, 9 et 22 septembre 2018 sur les retards de développement de la station VisioCheck et que M. Sebban a été à l'origine de la diffusion de ce communiqué afin d'augmenter les ventes et de bénéficier de la redevance annuelle et d'un intéressement sur ces ventes prévus par un contrat de licence conclu le 3 septembre 2018 avec BewellConnect. Elle ajoute que ces circonstances doivent à tout le moins être prises en compte dans l'appréciation de son degré de participation au titre de la diffusion du communiqué.
105. MM. Sebban et Hua insistent sur le caractère purement formel du grief, relevant que le communiqué ne comportait pas d'informations fausses ou trompeuses puisqu'au 17 septembre 2018, la seconde station VisioCheck à laquelle il faisait référence avait été livrée et était en cours d'installation, et qu'elle a finalement été installée le 20 septembre 2018. Ils ajoutent que les termes du communiqué se limitaient à indiquer que les stations « *permettaient* » la réalisation de téléconsultations, soulignant une possibilité qui ne signifiait pas que des téléconsultations avaient d'ores et déjà eu lieu. Enfin, ils exposent que l'absence de téléconsultations ne résultait pas d'un défaut des stations VisioCheck mais d'un problème de connexion des serveurs internet des pharmaciens. M. Sebban ajoute qu'il n'était ni dirigeant, ni responsable de la communication financière de Visiomed et absent à cette période, de sorte que le grief reproché ne peut lui être imputable.

2.2.3. Textes applicables

106. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés le 17 septembre 2018, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

2.2.4. Examen du grief

107. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.
108. Le communiqué de presse du 17 septembre 2018 indique : « *VISIOMED GROUP (FR00167669 – ALVMG) confirme que BewellConnect® est en première ligne pour le coup d'envoi de la téléconsultation en équipant les pharmacies avec sa station de téléconsultation mobile et connectée développée sur la base de son produit phare, le VisioCheck®. Un dispositif qui vient renforcer le rôle de conseil du pharmacien et sa place privilégiée d'acteur de proximité dans les parcours de soins. [...] Premières installations réalisées dans les temps / BewellConnect® avait annoncé la commercialisation de la station de téléconsultation VisioCheck® en officine à l'occasion du salon PharmagoraPlus. Le Groupe s'était engagé à mettre en service les premiers équipements dès le 15 septembre afin de permettre le démarrage effectif du système au moment de la mise en application de la nouvelle réglementation. / Dès ce samedi 15 septembre, deux stations sont installées en Haute-Loire et dans l'Yonne permettant ainsi la réalisation des toutes premières téléconsultations en officine. Le déploiement national est actuellement en cours et le Groupe prévoit une montée en puissance progressive d'ici à la fin d'année et sur les années suivantes* ».

- *La diffusion de l'information*

109. Il n'est pas contesté que l'information litigieuse, relative au lancement de la station VisioCheck, figure dans le communiqué mis en ligne le 17 septembre 2018 par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

110. Les mis en cause ne contestent pas le fait que la seconde station VisioCheck a été installée le 20 septembre 2018, de sorte qu'il était faux d'indiquer qu'elle était installée à la date de la date de publication du communiqué. Par ailleurs, si la première station VisioCheck était en effet installée le 17 septembre 2018, les rapports de la direction technique de Visiomed, en particulier le rapport du 23 juillet 2018 sur les axes de développement de l'appareil, les rapports des 23 juillet et 24 août 2018 sur la création d'une version « *béta* » non commercialisable destinée à être testée par les clients et le rapport du 9 septembre 2018 sur la livraison de la version « *béta* » et les problèmes à résoudre avant sa mise en production (problèmes de connexion avec les serveurs internet des pharmaciens, absence de conditions générales d'utilisation, de document de consentement et de formation des médecins et des pharmaciens), démontrent que les téléconsultations en officine n'étaient pas réalisables techniquement au 17 septembre 2018, ce qui a au demeurant été confirmé par le directeur technique de Visiomed le 22 septembre 2018. De plus, aucune plateforme de médecins n'avait été mise en place pour assurer les téléconsultations, étant précisé que l'existence de téléconsultations indépendantes qui auraient été effectuées avant la publication du communiqué et dont se prévalent MM. Sebban et Hua, n'a été démontrée ni par les éléments figurant au dossier, ni par les éléments complémentaires qu'ils ont présentés.

111. En outre, le communiqué n'apportait aucune précision sur le cadre financier et la réglementation applicable à la télé médecine, et sur l'état d'avancement des « *dizaines de commandes fermes et d'engagements de commandes* » et sur l'objectif de « *300 stations VisioCheck® sur l'année 2018* » et de « *3 000 stations de téléconsultation VisioCheck® [...] sur les 24 à 36 prochains mois* ». Ces omissions et l'indication selon laquelle le dispositif venait « *renforcer le rôle de conseil du pharmacien et sa place privilégiée d'acteur de proximité dans les parcours de soin* », alors que le rôle et la rémunération des pharmaciens n'étaient pas encore définis par la réglementation applicable, que l'attractivité de l'offre de téléconsultation comportaient des aléas et des incertitudes qui n'étaient pas indiquées et que les stations VisioCheck n'étaient pas totalement opérationnelles, présentaient les objectifs de développements de Visiomed de manière exagérément optimiste.

112. Ainsi, les informations relatives au développement de la station VisioCheck contenues dans le communiqué du 17 septembre 2018 revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.

- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*

113. Il a été établi ci-avant à l'occasion de l'examen du grief précédent que les informations sur le développement des stations VisioCheck étaient suivies par le marché. Or, les objectifs de mise en service des stations confirmés par le communiqué du 17 septembre 2018, ainsi que les perspectives de vente, très ambitieux, ont été présentés de façon plus positive qu'elles ne l'étaient en réalité.

114. Par conséquent, le communiqué du 17 septembre 2018, qui comportait des informations fausses ou trompeuses était susceptible de fixer le cours du titre Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

115. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle se fonde uniquement sur un contrat de licence conclu avec M. Sebban, sans rapport avec M. Hua, ni ne démontre que M. Hua, représentant légal qui supervisait sa communication financière, a agi en dehors du cadre légal de ses fonctions. Ainsi, Visiomed savait,

ou aurait dû savoir, que les informations sur le développement de la station VisioCheck, telles que formulées dans le communiqué du 17 septembre 2018, présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

116. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 17 septembre 2018 du communiqué sur le développement de la station VisioCheck est caractérisé.

2.2.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

- *Imputabilité du grief à M. Sebban*

117. M. Sebban n'était plus dirigeant de Visiomed au moment de la publication du communiqué. Aucun élément du dossier ne démontre qu'il a été investi, au 17 septembre 2018, de pouvoirs lui permettant de communiquer au nom et pour le compte de Visiomed ou qu'il a été impliqué dans la préparation ou la diffusion du communiqué. Ainsi, M. Sebban n'a pas pris part à la communication litigieuse, de sorte que le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 17 septembre 2018 du communiqué sur le développement de la station VisioCheck n'est pas caractérisé à l'égard de M. Sebban sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

- *Imputabilité du grief à M. Hua*

118. M. Hua, président-directeur général de Visiomed au moment de la publication du communiqué, a pris part à la communication financière de Visiomed à l'occasion de la diffusion du communiqué du 17 septembre 2018, ce qu'il a confirmé aux enquêteurs. Il ressort des éléments du dossier qu'il était informé, par les rapports de la direction technique des 23 juin, 24 juillet, 31 août, 9 et 22 septembre 2018, qu'aucune téléconsultation n'avait été réalisée à la date de publication de ce dernier. Ainsi, M. Hua a pris part à la diffusion du 17 septembre 2018 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.
119. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 17 septembre 2018 du communiqué sur le développement de la station VisioCheck, est caractérisé à l'égard de M. Hua sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

2.3. L'information relative à la commercialisation de la station VisioCheck contenue dans le communiqué du 31 octobre 2018

2.3.1. Notifications de griefs

120. Les notifications de griefs relèvent que, dans son communiqué du 31 octobre 2018, ayant pour titre « *Démarrage prometteur de la Téléconsultation Augmentée en pharmacie depuis le 15 septembre 2018* », Visiomed a fait part de sa confiance « *dans sa capacité de montée en puissance forte au cours des prochains mois* » du fait de « *son réseau commercial au contact quotidien des officines et d'une capacité d'installation de plusieurs centaines de stations de téléconsultation VisioCheck®* ».
121. Elles exposent, d'une part, que le titre de ce communiqué laissait penser que des téléconsultations à l'aide des stations VisioCheck avaient démarré alors qu'à la date de publication du communiqué, les rapports de la direction technique de Visiomed des 22 septembre et 19 octobre 2018 mentionnaient des problèmes persistants entravant les téléconsultations (problèmes de connexion avec les serveurs internet des pharmaciens, absence de conditions générales d'utilisation, de document de consentement et de formation des médecins et des pharmaciens) avec l'objectif de les rendre disponibles le 5 novembre 2018 et, d'autre part, que la mention d'une « *capacité d'installation de plusieurs centaines de stations de téléconsultation VisioCheck® [...] au cours des prochains mois* » laissait penser que les objectifs annoncés au mois d'avril 2018 étaient réalisables alors que seules 40 nouvelles bornes nécessaires à la mise en service des stations avaient été commandées et que ces objectifs avaient été fortement revus à la baisse lors d'une réunion du comité de direction du 22 octobre 2018.

122. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur la commercialisation de la station VisioCheck dans le communiqué du 31 octobre 2018 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses et à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché est imputable à M. Hua, en sa qualité de président-directeur général et d'administrateur de Visiomed au moment des faits, responsable de sa communication financière, et à M. Sebban, en ce qu'il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'il savait, ou aurait dû savoir, que les informations qui y figuraient étaient fausses ou trompeuses, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

2.3.2. Observations des mis en cause

123. Visiomed développe les mêmes arguments que ceux présentés *supra* à l'occasion des précédents griefs, faisant valoir qu'elle ne peut être tenue responsable des agissements de MM. Sebban et Hua qu'elle considère incompatibles avec leurs fonctions sociales et qu'à défaut, ces circonstances doivent être prises en compte dans l'appréciation de son degré de participation au titre de la diffusion du communiqué. À cet égard, elle souligne que MM. Sebban et Hua ont communiqué sur une « *capacité d'installation de plusieurs stations de téléconsultation VisioCheck® [...] au cours des prochains mois* » alors qu'ils savaient que les objectifs annoncés au mois d'avril 2018 avaient été revus à la baisse lors d'une réunion du comité de direction du 22 octobre 2018.
124. MM. Sebban et Hua rappellent que les téléconsultations étaient techniquement réalisables à partir du mois de septembre 2018 et que les problèmes techniques, mentionnés par les notifications de griefs, n'étaient pas du fait de Visiomed et de ses stations VisioCheck mais d'un problème de connexion avec les serveurs internet des pharmaciens. M. Hua précise, d'une part, que des téléconsultations avaient été réalisées, non par une plateforme de médecins dédiée à cet effet, mais par des médecins de ville avant le 31 octobre 2018 et, d'autre part, que l'objectif de 300 stations VisioCheck à la fin de l'année 2018 était toujours atteignable puisque des partenariats avaient été mis en place avec des compagnies d'assurance dans le but de promouvoir ces dispositifs auprès de leurs assurés. M. Sebban précise que cet objectif n'était qu'une estimation qui n'avait pas à être corrigée au regard des communiqués antérieurs qui faisaient état du déploiement « *progressif en cours* » des stations VisioCheck. M. Sebban ajoute qu'il n'était ni dirigeant, ni responsable de la communication financière de Visiomed de sorte que le grief reproché à cette dernière ne peut lui être imputable.

2.3.3. Textes applicables

125. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés le 31 octobre 2018, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

2.3.4. Examen du grief

126. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.
127. Le communiqué de presse du 31 octobre 2018 indique : « *VISIOMED GROUP (FR0011067669 – ALVMG) présente ses résultats du 1^{er} semestre 2018 et fait un point sur l'avancée de son plan stratégique « Confiance et Croissance » / [...] Démarrage prometteur de la Téléconsultation Augmentée en pharmacie depuis le 15 septembre. A ce jour, sur le marché des officines pharmaceutiques, il s'agit de la seule solution de Téléconsultation Augmentée totalement intégrée avec : Les dispositifs médicaux connectés permettant de prendre les constantes vitales ; La station de téléconsultation offrant un accès direct et un partage sécurisé des informations avec une plateforme de médecins ; L'offre de financement pour le pharmacien (abonnement de 750€ HT/mois sur 48 mois) / Cette décision stratégique nécessite la validation préalable de chaque installation par les organismes concernés, ce qui a pour effet immédiat de limiter la vitesse de déploiement mais pour atout majeur de créer un avantage concurrentiel vis-à-vis de solutions concurrentes qui pourraient émerger / Dans ce cadre, le Groupe installe actuellement ses stations à un rythme de 2 nouvelles implantations par semaine et a déjà couvert 7 régions à date. Fort de son réseau commercial au contact quotidien des officines et d'une capacité d'installation de plusieurs centaines de stations de téléconsultation VisioCheck®, le Groupe reste confiant dans sa capacité de montée en puissance forte au cours des prochains mois* ».

- *La diffusion de l'information*

128. L'information litigieuse, relative à la commercialisation de la station VisioCheck, figure dans un communiqué du 31 octobre 2018, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

129. Visiomed a annoncé au marché le « *Démarrage prometteur de la Téléconsultation Augmentée en pharmacie depuis le 15 septembre* », ce qui laissait penser que des téléconsultations étaient réalisées « *depuis le 15 septembre* ». Or, il a été établi à l'occasion de l'examen du grief précédent, que cette information était fautive ou trompeuse.

130. De plus, les rapports issus de la direction technique des 22 septembre et 19 octobre 2018 qui relevaient les problèmes non résolus sur les stations VisioCheck (problèmes de connexion avec les serveurs internet des pharmaciens, absence de conditions générales d'utilisation, de document de consentement et de formation des médecins et des pharmaciens) et qui prévoyaient de rendre les téléconsultations disponibles à partir du 5 novembre 2018, ainsi que les échanges entre M. Sebban et la société Télédok qui portaient sur la formation et la mise à disposition des médecins pour les téléconsultations à partir du 2 novembre 2018 uniquement, démontrent que le début des téléconsultations à l'aide des stations VisioCheck n'était prévu qu'à partir du début du mois de novembre 2018. À cet égard, si M. Hua affirme que des téléconsultations ont été réalisées au mois d'octobre 2018, autrement que par l'intermédiaire de la société Télédok, il ne l'établit pas.

131. Par ailleurs, le communiqué faisait état de la « *capacité [de Visiomed] d'installation de plusieurs centaines de stations de téléconsultations [...] au cours des prochains mois* », ce qui laissait penser que l'objectif annoncé au mois d'avril 2018 de « *300 stations VisioCheck® sur l'année 2018* » était toujours atteignable. Or, à la date de publication de ce communiqué, seules 40 nouvelles bornes nécessaires à la mise en service des stations avaient été commandées et l'objectif d'avril 2018 avait été revu à la baisse à hauteur de « *30 contrats minimum signés d'ici fin d'année (30 à 50)* » lors d'une réunion du comité de direction du 22 octobre 2018. MM. Sebban et Hua relèvent que Visiomed a mis en place des partenariats avec des compagnies d'assurance pour la promotion des stations VisioCheck à la fin de l'année 2018. Toutefois, aucun élément du dossier ne fait état de commandes de stations VisioCheck effectuées dans le cadre de ces partenariats. Au demeurant, selon un bilan des ventes réalisé le 23 mai 2019, seules 6 stations VisioCheck avaient été facturées et installées au titre de l'exercice 2018.

132. Ainsi, les informations relatives à la commercialisation de la station VisioCheck contenues dans le communiqué du 31 octobre 2018 revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.

- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*

133. Il a été démontré *supra* à l'occasion de l'examen des griefs précédents que les informations sur les stations VisioCheck étaient suivies par le marché, et notamment celles concernant ses objectifs de ventes et de mise en service. Or, l'information sur la commercialisation des stations VisioCheck a été présentée de façon plus positive qu'elle ne l'était en réalité dans un contexte où le marché suivait son évolution.

134. Par conséquent, le communiqué du 31 octobre 2018, qui comportait des indications fausses ou trompeuses sur la commercialisation des stations VisioCheck, était susceptible de fixer le cours de l'action Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

135. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que M. Hua a agi en dehors du cadre légal de ses fonctions. S'agissant de M. Sebban, elle ne se réfère qu'à un contrat de licence

portant sur la propriété intellectuelle du VisioCheck du 3 septembre 2018 consenti au seul profit de ce dernier qui n'était plus dirigeant de Visiomed. Ainsi, M. Hua a agi dans le cadre de ses fonctions et Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations figurant dans le communiqué du 31 octobre 2018 sur la commercialisation de la station VisioCheck présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

136. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 31 octobre 2018 du communiqué sur la commercialisation de la station VisioCheck est caractérisé.

2.3.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

- *Imputabilité du grief à M. Sebban*

137. M. Sebban n'était plus dirigeant de Visiomed au moment de la publication du communiqué. Aucun élément du dossier ne démontre qu'il a été investi, au 31 octobre 2018, de pouvoirs lui permettant de communiquer au nom et pour le compte de Visiomed ou qu'il a été impliqué dans la diffusion du communiqué. Ainsi, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 31 octobre 2018 du communiqué sur la commercialisation de la station VisioCheck n'est pas caractérisé à l'égard de M. Sebban sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

- *Imputabilité du grief à M. Hua*

138. M. Hua, président-directeur général de Visiomed au moment de la publication du communiqué, a participé à la communication financière de Visiomed, ce qu'il a confirmé aux enquêteurs. À ce titre, il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'il était informé, par les rapports de la direction technique des 22 septembre et 19 octobre 2018, de l'état d'avancement de la conception et du développement des stations VisioCheck et, par le compte rendu de la réunion du comité de direction du 22 octobre 2018, de la révision conséquente à la baisse de l'objectif de déploiement des stations VisioCheck. Ainsi, M. Hua a pris part à la diffusion du communiqué du 31 octobre 2018 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

139. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication de cette communication est caractérisé à l'égard de M. Hua sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

3. Sur les griefs tirés de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses sur les modalités de financement de Visiomed entre février 2018 et juin 2019

3.1. L'information relative au tirage du 13 juillet 2018 réalisé dans le cadre du programme de financement par OCABSA avec le fonds Hudson Bay contenue dans le communiqué de presse du 16 juillet 2018

3.1.1. Notifications de griefs

140. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a annoncé, dans son communiqué du 16 juillet 2018, « *le tirage, le 13 juillet 2018, d'une tranche d'OCA [obligations convertibles en actions] dans le cadre de l'accord de financement avec la société Hudson Bay Capital Management gérant le fonds Hudson Bay Master Fund Ltd mis en place le 26 février 2018* » correspondant à « *l'émission de 900 OCA d'une valeur nominale de 1 000€ chacune représentant un emprunt obligataire de 900 000€ (846 000€ net)* ».
141. Elles lui reprochent de ne pas avoir informé le public dans ce communiqué sur les conséquences de ce financement et notamment sur celles résultant d'une clause de compensation en numéraire prévoyant l'indemnisation d'Hudson Bay en cas de conversion des obligations en actions à un cours de bourse inférieur à la valeur nominale de l'action qui avait déjà été activée et avait déjà engendré une dette envers Hudson Bay de 469 740 euros au 2 juillet 2018. Elles relèvent également le défaut d'information sur la conclusion le 28 juin 2018 par Visiomed d'un

avenant au contrat de financement par OCABSA permettant la compensation de la dette en numéraire due à Hudson Bay avec le montant des tirages ultérieurs en raison de ces contraintes de trésorerie. Les notifications de griefs concluent que le communiqué ne comportait aucune indication sur la signature de cet avenant, son impact sur la gestion de la dette et ses conséquences sur les fruits du tirage du 13 juillet 2018, par lequel Visiomed n'a perçu qu'un montant net de 376 257 euros, soit seulement 44% du montant figurant dans le communiqué, du fait des compensations opérées.

142. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur le tirage du 13 juillet 2018 dans le communiqué du 16 juillet 2018 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché à Visiomed est imputable à M. Hua, en sa qualité de président-directeur général administrateur de Visiomed au moment des faits, responsable de sa communication financière, et à M. Sebban, en ce qu'il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'il savait, ou aurait dû savoir, que les informations qui y figuraient étaient fausses ou trompeuses, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

3.1.2. Observations des mis en cause

143. Visiomed n'apporte pas d'observations particulières sur le communiqué du 16 juillet 2018 mais expose, de manière générale, sur l'ensemble de la communication relative au programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay mise en cause par les notifications de griefs, que MM. Sebban et Hua ont agi en dehors du cadre légal de leurs fonctions, en concluant un contrat de financement inadapté et ruineux pour l'entreprise, en dissimulant le fait que ce contrat dégradait sa situation financière et en ignorant la mise en garde de la direction des émetteurs de l'AMF et les alertes de sa direction financière et comptable. Elle expose ne pouvoir être tenue responsable des agissements de MM. Sebban et Hua qu'elle considère incompatibles à leurs fonctions sociales et qu'à défaut, ces circonstances doivent être prises en compte dans l'appréciation de son degré de participation au titre de la diffusion du communiqué.
144. MM. Sebban et Hua soulignent avoir toujours été accompagnés par des professionnels de la communication financière. Ils exposent que Visiomed, qui n'était ni confrontée à une situation de cessation des paiements ni à une problématique critique de financement, n'était pas tenue de communiquer sur sa situation de trésorerie ou ses capacités de financement. Ils ajoutent qu'il n'existait pas de liens entre les tirages, de sorte qu'une communication sur un tirage ne devait pas nécessairement préciser le montant de la dette accumulée au titre des précédents tirages. M. Sebban fait encore valoir qu'il n'était ni dirigeant, ni responsable de la communication financière de Visiomed à l'époque de cette communication car il se trouvait en arrêt de travail et n'était donc ni présent, ni impliqué dans cette communication de sorte que le grief reproché à Visiomed ne peut lui être imputable. M. Hua expose que s'il était président-directeur général de Visiomed, aucun élément du dossier ne démontre son implication concrète et effective dans la préparation ou la diffusion du communiqué. Il mentionne à cet égard un courriel du 16 juillet 2018 dans lequel il signalait des problèmes de connexion qui l'empêchaient de valider la diffusion dudit communiqué.

3.1.3. Textes applicables

145. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés le 16 juillet 2018, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

3.1.4. Examen du grief

146. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.
147. Le communiqué de presse du 16 juillet 2018 indique : « *VISIOMED GROUP (FR00110667669 – ALVMG) annonce le tirage, le 13 juillet 2018, d'une tranche d'OCA dans le cadre de l'accord de financement avec la société américaine Hudson Bay Capital Management gérant le fonds Hudson Bay Master Fund Ltd mis en place le 26 février 2018. / Emission d'OCA / L'opération porte sur l'exercice par Hudson Bay Capital Management de 9 bons d'émission (« BEOCA ») d'obligations convertibles en actions (« OCA »), entraînant la souscription par Hudson Bay Capital Management d'une tranche de BEOCA. Cette tranche de BEOCA correspond à l'émission de 900 OCA d'une valeur nominale de 1 000 € chacune représentant un emprunt obligataire de 900 000 € (846 000 € net). Les*

426 945 BSA sous-jacents deviennent exerçables, et donneront lieu à l'émission de 900 000 actions nouvelles s'ils sont exercés en totalité [...] ».

- *La diffusion de l'information*

148. L'information litigieuse, relative au tirage du 13 juillet 2018, figure dans le communiqué du 16 juillet 2018, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

149. S'agissant de l'absence d'indication sur la signature d'un avenant et son impact sur la gestion de la dette, Visiomed a conclu, le 23 février 2018, un contrat de financement par OCABSA avec Hudson Bay comportant une clause de compensation en numéraire visant à indemniser cette dernière en cas de conversion des obligations en actions à un cours de bourse inférieur à la valeur nominale de l'action. La mise en œuvre de cette clause dès le 27 février 2018 a créé une dette conséquente de Visiomed à l'égard d'Hudson Bay, ce qui a entraîné la conclusion, le 28 juin 2018, d'un avenant au contrat de financement par OCABSA prévoyant la compensation de la dette accumulée avec le montant des tirages ultérieurs. Contrairement à ce qu'indiquent MM. Sebban et Hua dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, l'avenant a modifié l'économie du contrat car l'émission d'OCABSA a évolué pour devenir non seulement un moyen de financement mais également un outil de gestion de la dette. L'absence d'information sur l'avenant au contrat de financement par OCABSA, modifiant de manière significative ses principales caractéristiques, conférait donc au communiqué un caractère faux ou trompeur.

150. S'agissant de l'absence d'indications sur la situation de difficulté de trésorerie, les rapports de la direction financière et comptable de Visiomed des 8 juin et 2 juillet 2018 faisaient état de tensions de trésorerie. Cependant, Visiomed pouvait faire face à ses échéances à court terme avec le montant des tirages effectués sur le contrat de financement par OCABSA avec Hudson Bay, et ce, peu importe si elle recourait à de la dette. Si la direction des émetteurs de l'AMF a alerté Visiomed, le 26 février 2018, sur son obligation de communiquer des informations en cas de « *problématique critique de son financement à court terme* », Visiomed ne se trouvait pas dans cette situation puisqu'elle bénéficiait d'une ligne d'OCABSA non consommée au 16 juillet 2018. Elle disposait donc encore d'une capacité de financement. L'absence d'information sur les difficultés de trésorerie de Visiomed ne conférait donc pas au communiqué un caractère faux ou trompeur.

151. S'agissant de l'information relative au montant réellement perçu à l'issue du tirage du 13 juillet 2018, il résulte donc des termes de l'avenant au contrat de financement par OCABSA qu'en cas de conversion des obligations en actions nouvelles à un cours de bourse inférieur à la valeur nominale de l'action, Visiomed ne percevait pas l'intégralité du montant théorique net issu des tirages en présence d'une dette auprès d'Hudson Bay. Ainsi, Visiomed n'a perçu que 44% de la somme provenant du tirage du 13 juillet 2018, d'un montant théorique net de 846 000 euros, soit 376 257 euros. Selon MM. Sebban et Hua, Visiomed n'avait pas à communiquer sur les dettes dues à Hudson Bay dès lors qu'il ne s'agissait pas de dettes relatives au tirage effectué mais à des tirages antérieurs. Selon eux, ces dettes ne présentaient donc aucun lien direct avec le tirage en cours. Cette affirmation est néanmoins contredite par les termes mêmes de l'avenant qui stipulent que les dettes étaient liées entre elles et qu'elles devaient être qualifiées de « *créances connexes* ». En outre, ces dettes résultaient de l'exécution d'un même contrat. L'information selon laquelle « *l'émission de 900 OCA d'une valeur nominale de 1 000 € chacune représentant un emprunt obligataire de 900 000 euros (846 000 € net)* » laissait penser aux investisseurs, faute pour eux d'avoir été informés des modifications opérées sur les modalités de remboursement de la dette, que Visiomed avait perçu la totalité de la somme de 846 000 euros. Les informations incomplètes sur les montants réellement perçus par Visiomed à l'issue du tirage du 13 juillet 2018 conférait donc au communiqué un caractère faux ou trompeur.

152. Enfin, MM. Sebban et Hua se prévalent, dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, de l'intervention de conseils spécialisés qui ne leur auraient pas indiqué que les informations sur le mécanisme de compensation prévu dans le contrat de financement et son avenant et sur le montant net perçu à l'issue des tirages pouvaient présenter un caractère faux ou trompeur. Toutefois, la participation de conseils extérieurs ne saurait les exonérer, tout comme Visiomed, de leur obligation de communiquer des informations exactes et non trompeuses.

153. Ainsi, les informations relatives au tirage du 13 juillet 2018 contenues dans le communiqué du 16 juillet 2018 revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.

- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*

154. À la date de publication du communiqué, Visiomed faisait face, comme de nombreuses entreprises du même secteur, à des difficultés à obtenir des financements et se trouvait dans une situation déficitaire liée à son activité nécessitant des investissements continus en recherche et développement. Une levée de fonds, qui constituait une information importante et en l'occurrence positive sur les perspectives de développement de Visiomed, était donc susceptible d'être prise en compte par le marché. Or, le tirage effectué le 13 juillet 2018 sur le contrat de financement OCABSA avec Hudson Bay était présenté de façon exagérément avantageuse dans un contexte où le marché s'interrogeait sur les moyens financiers soutenant les perspectives de développement de Visiomed.

155. Par conséquent, le communiqué du 16 juillet 2018, qui comportait des indications fausses ou trompeuses sur le tirage du 13 juillet 2018, était susceptible de fixer le cours de l'action Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

156. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que M. Hua a agi en dehors du cadre légal de ses fonctions. Si elle soutient que MM. Sebban et Hua ont souscrit un financement par OCABSA inadapté et ruineux pour l'entreprise, ses activités ne pouvaient être financées autrement à cette époque. En tout état de cause, le caractère approprié du recours à un mode de financement est indifférent à la caractérisation du grief notifié, portant uniquement sur le caractère faux ou trompeur de la communication le concernant. Dès lors, Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations sur le tirage du 13 juillet 2018, telles que formulées dans le communiqué du 16 juillet 2018, présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

157. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 16 juillet 2018 du communiqué sur le tirage du 13 juillet 2018 est caractérisé.

3.1.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

- *Imputabilité du grief à M. Sebban*

158. M. Sebban n'était plus dirigeant de Visiomed au moment de la publication du communiqué. Toutefois, il a été rendu destinataire du projet de communiqué, il était en copie des courriels échangés à propos du contenu dudit projet et a validé sa publication le 16 juillet 2018 à 19h56 en précisant que M. Hua avait rencontré des « *problèmes de connexion* » qui l'empêchaient de donner le « *bon à tirer* ». M. Sebban, qui était président-directeur général de Visiomed lorsque cette dernière a conclu, le 23 février 2018, le contrat de financement par OCABSA avec Hudson Bay, avait connaissance des risques créés par sa clause de compensation en numéraire. À cet égard, un courriel du 15 juin 2018 démontre qu'il avait également été informé par M. Hua des conséquences de la mise en œuvre de cette clause sur la trésorerie de Visiomed, de la signature de l'avenant visant à compenser la dette auprès d'Hudson Bay avec le montant des tirages et des montants réellement perçus par Visiomed à la suite du tirage effectué le 13 juillet 2018. Ainsi, M. Sebban a pris part à la diffusion du communiqué du 16 juillet 2018 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

159. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 16 juillet 2018 du communiqué sur le tirage du 13 juillet 2018 est caractérisé à l'égard de M. Sebban sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

- *Imputabilité du grief à M. Hua*

160. M. Hua, président-directeur général de Visiomed au moment de la publication du communiqué, a pris part à l'établissement du communiqué, ce qu'il a confirmé aux enquêteurs. Ses « *problèmes de connexion* » censés l'avoir empêché de donner le « *bon à tirer* » du communiqué, ne peuvent être considérés comme une circonstance exceptionnelle affectant l'exercice de ses fonctions, en particulier son rôle de responsable de la communication financière. Elles ne sauraient, en tout état de cause, remettre en cause sa participation à la préparation et la connaissance que ce dernier avait de son contenu. En outre, M. Hua était directeur général délégué de Visiomed lorsque cette dernière a conclu, le 23 février 2018, le contrat de financement par OCABSA avec Hudson Bay, dont il connaissait les termes et les risques qui y étaient attachés. Il occupait également cette fonction lorsque Visiomed a conclu l'avenant permettant de compenser la dette de Visiomed avec le montant des tirages obtenus. Enfin, il avait également connaissance des montants réellement perçus par Visiomed à la suite du tirage effectué le 13 juillet 2018. Ainsi, M. Hua a pris part au communiqué du 16 juillet 2018 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

161. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 16 juillet 2018 du communiqué sur le tirage du 13 juillet 2018, est caractérisé à l'égard de M. Hua sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

3.2. L'information relative à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription contenue dans le communiqué du 24 décembre 2018

3.2.1. Notifications de griefs

162. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a annoncé, dans son communiqué du 24 décembre 2018, « *le lancement d'une augmentation de capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires représentant une levée de fonds d'un montant initial de 7 105 638,70€ pouvant être porté de 7 999 998€* », dans le cadre d'une opération plus globale représentant « *une levée de fonds totale en numéraire de 15,1M€, pouvant être portée à 15,99M€* », destinée, d'une part, à « *financer les dépenses et engagements courants de la Société, à hauteur de 5,05M€ pouvant être portée à 5,85M€* » et, d'autre part, à « *permettre le remboursement, à hauteur de 1,35M€, de 50% des Obligations Convertibles détenues par la société Hudson Bay Capital Management gérant le fonds Hudson Bay Master Fund Ltd et non encore exercées à la date de réalisation de l'opération (montant total de 2,7M€ hors nouveau tirage éventuel)* ».

163. Selon les notifications de griefs, le communiqué précise qu'« *au 30 novembre 2018 la trésorerie s'établissait à 755K€* », que « *sur la base de ce niveau de trésorerie et de la faculté de [Visiomed] de poursuivre l'utilisation des OCABSA (jusqu'à un montant maximum de 13,1M€), les besoins de financement de [Visiomed] seraient couverts pour les douze prochains mois* », qu'« *après réalisation de [la première] émission à 75% au moins, [Visiomed] considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir pour les six prochains mois* » et que « *les besoins de financement de l'entreprise au-delà de cette période seront couverts dans l'ordre par [...] la réactivation du contrat d'OCABSA, possible de la part de [Visiomed] en cas de non-réalisation de la seconde opération [...]* », et, enfin, que la réalisation de la seconde tranche d'émission devait « *permettre de couvrir les besoins de financement du plan stratégique pour les deux années à venir, 2019 et 2020* » et devait « *créer les conditions d'une croissance rentable de 2020 en année pleine* ».

164. Elles reprochent à Visiomed d'avoir publié ce communiqué qui comportait des indications fausses ou trompeuses sur le niveau de trésorerie de Visiomed et sur la couverture de ses besoins de financement sur les « *douze prochains mois* » et les « *six prochains mois* » sans « *réactivation du contrat d'OCABSA* ».

165. À cet égard, elles se réfèrent ainsi aux alertes que Visiomed a reçues les 23 novembre, 27 novembre et 17 décembre 2018 sur sa capacité à faire à ses échéances, sur ses ressources de trésorerie difficilement mobilisables, sur le recours à la dette comme source de financement ou encore sur l'absence de budget et de plan de financement.

166. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur l'opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription dans le communiqué du 24 décembre 2018 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché à Visiomed est imputable à M. Hua, en sa qualité de président-directeur général et d'administrateur de Visiomed au moment des faits, responsable de sa communication financière, et à M. Sebban, en ce qu'il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'il savait ou aurait dû savoir que les informations qui y figuraient étaient fausses ou trompeuses, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

3.2.2. Observations des mis en cause

167. Visiomed reprend les conclusions du rapport d'enquête et des notifications de griefs qui relèvent que les informations diffusées dans le communiqué du 24 décembre 2018 étaient fausses ou trompeuses. Elle précise que MM. Sebban et Hua ont délibérément ignoré les alertes de sa direction financière et comptable au moment des faits et ont ainsi sciemment diffusé une « *information fantaisiste* » concernant sa situation financière, de manière incompatible à leurs fonctions sociales, si bien qu'elle ne peut être tenue responsable de leurs agissements. Elle considère qu'à défaut, ces circonstances doivent être prises en compte dans l'appréciation de son degré de participation au titre de la diffusion du communiqué.
168. MM. Sebban et Hua relèvent que l'indication du niveau de trésorerie au « *30 novembre 2018* » apparaît comme une omission de mise en jour résultant du temps consacré à la préparation du projet de communiqué ayant perduré sur plusieurs semaines, et notent que cette omission, sans incidence, n'a été auparavant relevée ni par l'AMF, ni par les conseillers de Visiomed. Ils précisent que la lecture du communiqué permettait de constater que la trésorerie de Visiomed était très tendue et que ces termes soulignaient que les besoins de financement de Visiomed étaient couverts non seulement par l'opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, mais également par les autres modalités de financement dont elle disposait. M. Hua ajoute que les enquêteurs ont omis de relever que le produit de l'opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription servait au « *financement de l'activité* », ce qui incluait le paiement des factures évoquées par les notifications de griefs. M. Sebban ajoute qu'il n'était ni dirigeant, ni responsable de la communication financière de sorte que le grief reproché ne peut lui être imputable.

3.2.3. Textes applicables

169. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés le 24 décembre 2018, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

3.2.4. Examen du grief

170. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.
171. Le communiqué de presse du 24 décembre 2018 indique : *VISIONED GROUP (FR0011067669 – ALVMG) annonce le lancement d'une augmentation de capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires représentant une levée de fonds d'un montant initial de 7 105 638,70€ pouvant être porté à un maximum de 7 999 998€. / Cette opération, qui n'est pas soumise au visa de l'AMF, s'inscrit dans un projet plus global de financement de son plan stratégique et des besoins de trésorerie pour financer le développement de l'activité jusqu'à ce que la société soit suffisamment profitable pour autofinancer sa croissance, par une levée de fonds totale en numéraire de 15,1 M€, pouvant être portée à 15,99M€. / Le présent communiqué porte sur la première augmentation de capital autorisée par l'augmentation générale des actionnaires du 25 juillet 2018, la deuxième augmentation de capital envisagée étant subordonnée au vote d'une assemblée générale des actionnaires qui sera prochainement convoquée et devrait se tenir le 1^{er} février 2019 [...] Le produit net de la première émission en numéraire (6,4 M€ pouvant être porté à 7,2 M€ en cas d'exercice en totalité de la clause de surallocation) est destiné à : Financer les dépenses et engagements courants de la Société, à hauteur de 5,05M€ pouvant être porté à 5,85M€ en cas d'exercice en totalité de la clause de surallocation, dans le cadre du plan stratégique, à savoir : le développement des gammes de produits acquises au cours de l'été 2018 ; la mise en place du plan de réduction de coûts ; la focalisation des efforts de développement sur un nombre limité de zones géographiques [...] / Permettre le remboursement, à hauteur de 1,35 M€, de 50% des Obligations Convertibles*

détenues par la société Hudson Bay Capital Management gérant le fonds Hudson Bay Master Fund Ltd et non encore exercées à la date de réalisation de l'opération (montant total de 2,7 M€ hors nouveau tirage éventuel). Le remboursement intégral se ferait en deux tranches égales de 1,35 M€ chacune, une dans les jours suivants la réalisation de l'opération objet du présent communiqué, et une conditionnée à la réalisation de la deuxième opération. Il est par ailleurs précisé que ce remboursement ne donnerait pas lieu au règlement d'une indemnité par la Société [...] Point sur la situation financière / Au 30 juin 2018 (6 mois d'exercice) les capitaux propres consolidés étaient de 5 269K€. Suite aux opérations réalisées, soit une réduction de capital par apurement du report à nouveau d'un montant de 14 715K€ (sans effet sur les capitaux propres), d'une part, et de 4 851K€ par conversions d'OCA auxquelles s'ajoutent 622 K€ d'exercice de BSA, d'autre part, les fonds propres, hors résultats depuis le 1^{er} juillet 2018 atteignent 10 742 K€ à la date du présent communiqué. / Au 30 novembre 2018 la trésorerie s'établissait à 755K€. Sur la base de ce niveau de trésorerie et la faculté de la Société de poursuivre l'utilisation des OCABSA (jusqu'à un montant maximum de 13,1M€), les besoins de financement de la Société seraient couverts pour les douze prochains mois. / Après la première émission, objet du présent communiqué : Après réalisation de l'émission à 75% au moins, la Société considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir pour les six prochains mois. Les besoins de financement de l'entreprise au-delà de cette période seront couverts dans l'ordre par : La réalisation de la deuxième opération décrite ci-dessus pour un montant de l'ordre de 8M€ en cas de vote favorable des actionnaires des résolutions qui leur seront proposées lors de l'Assemblée Générale du 25 janvier 2019, / La réactivation du contrat d'OCABSA, possible de la part de la Société en cas de non-réalisation de la seconde opération, / Tous moyens de financement pouvant être mis en œuvre dans le cadre de résolutions à voter par les actionnaires et/ou toutes opérations sur capital pouvant être réalisées sur les filiales de l'entreprise. / Suite à la deuxième émission (subordonnée au vote de la prochaine assemblée générale) : La réalisation de la deuxième émission envisagée, de l'ordre de 8M€, devrait permettre de couvrir les besoins de financement du plan stratégique pour les deux années à venir, 2019 et 2020, et doit créer les conditions d'une croissance rentable de 2020 en année pleine ».

- *La diffusion de l'information*

172. L'information litigieuse, relative à l'opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, figure dans le communiqué du 24 décembre 2018, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

173. S'agissant du niveau de trésorerie et de la couverture des besoins de financement de Visiomed sur les « *douze prochains mois* », les états financiers de Visiomed démontrent que ses activités engendraient des flux nets de trésorerie négatifs de plus d'une douzaine de millions par an (16 427 503 euros sur l'exercice 2017 et 7 086 000 euros sur le premier semestre 2018), soit plus d'un million d'euros par mois. Les besoins de financement de Visiomed semblaient donc être couverts, d'une part, « *pour les douze prochains mois* » avec une trésorerie de 750 000 euros au 30 novembre 2018 et une ligne d'OCABSA non consommée de 13,1 millions d'euros.

174. Toutefois, des alertes de la direction financière et comptable de Visiomed, accompagnées d'un tableau, mis à jour régulièrement par le responsable comptable de Visiomed, démontrent que cette dernière, en raison de contraintes de trésorerie, reportait le paiement de ses échéances, si bien que le montant des factures en attente de règlement atteignait en réalité 923 000 euros au 23 novembre 2018, 1,33 million d'euros au 27 novembre 2018 et pouvait atteindre plus de 4 millions d'euros à la fin du mois de janvier 2019 du fait de l'accumulation de la dette. Une alerte du 17 décembre 2018 faisait également état d'un niveau de trésorerie de 190 000 euros éloigné de celui annoncé dans le communiqué. Si MM. Sebban et Hua font valoir que ces prévisions étaient « *alarmistes* » en ce qu'elles intégraient uniquement les charges de Visiomed, celles-ci intégraient également les créances à céder au factor et donc le chiffre d'affaires à venir. En outre, les éléments du dossier ne démontrent pas la présence de la réserve de 500 000 euros de dépôts à terme dont les mis en cause se prévalent et les autres réserves auxquels ces derniers se réfèrent n'étaient pas mobilisables sans remise en cause de contrats avec les établissements bancaires, indispensables au maintien de l'activité du groupe.

175. Visiomed, dont le recours à la dette ne cessait d'augmenter, ne pouvait raisonnablement compter sur un renouvellement de ses échéances impayées et décalées, de plus de 4 millions d'euros en janvier 2019, dont 1 million d'euros dû à l'URSSAF, et sur le règlement de ses échéances à venir, de plus de 12 millions d'euros sur l'année, avec sa trésorerie de 190 000 euros et sa ligne d'OCABSA non consommée de 13,1 millions d'euros. Dès

lors, les informations portant sur la capacité de Visiomed à couvrir ses besoins de financement sur les douze prochains mois avec son niveau de trésorerie et sa faculté de tirage sur le contrat de financement conclu avec Hudson Bay contenues dans le communiqué du 24 décembre 2018, revêtaient un caractère faux ou trompeur.

176. Par ailleurs, il ressort des termes du communiqué que les moyens de financement de Visiomed sur les « six prochains mois » se limitaient au produit de l'augmentation de capital et que les autres ressources mobilisables étaient destinées à ses besoins au-delà de cette période. Or, de la même manière, Visiomed ne pouvait à la fois régler ses échéances impayées et décalées, de plus de 4 millions d'euros en janvier 2019, et ses échéances à venir, de plus de 6 millions d'euros sur le semestre, avec sa trésorerie de 190 000 euros et ses fonds issus de la première tranche de l'opération d'augmentation de capital, d'un montant de 5,3 millions d'euros, de sorte que les informations contenues dans le communiqué du 24 décembre 2018 sur la capacité de Visiomed de couvrir ses besoins de financement avec son niveau de trésorerie et 75% de la première tranche de l'augmentation de capital revêtaient un caractère faux ou trompeur.
177. Ainsi, les informations relatives à l'opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription contenues dans le communiqué du 24 décembre 2018, revêtaient un caractère trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.
- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*
178. Compte tenu du positionnement de Visiomed et de son activité, nécessitant des fonds pour financer ses investissements en recherche et développement, les opérations de financement la concernant étaient suivies par le marché. Or, l'information relative à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, sa trésorerie et sa capacité à faire face à ses échéances, a été présentée de façon plus positive qu'elle ne l'était en réalité dans un contexte où les perspectives de développement de Visiomed résultaient dans sa capacité à obtenir des financements et à régler ses échéances.
179. Par conséquent, le communiqué du 24 décembre 2018, qui comportait des indications fausses ou trompeuses sur l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, était susceptible de fixer le cours de Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.
- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*
180. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. Si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que M. Hua a agi en dehors du cadre légal de ses fonctions. Ainsi, Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations figurant dans le communiqué du 24 décembre 2018 présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.
181. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 24 décembre 2018 de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription est caractérisé.

3.2.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

- *Imputabilité du grief à M. Sebban*
182. M. Sebban n'était plus dirigeant de Visiomed au moment de la publication du communiqué. Il a toutefois pris part à la préparation du communiqué et a participé aux différents échanges sur le financement du plan « confiance et croissance » avec Maslow et Negma. Il a notamment reçu à ce titre, le 23 novembre 2018, une note décrivant cette opération à la direction des émetteurs de l'AMF permettant de « financer les opérations courantes de l'entreprise

pour les deux années à venir ». Il a également reçu les alertes de la direction financière de Visiomed sur le faible niveau de trésorerie et l'augmentation du nombre de factures impayées à la fin de l'année 2018. Ainsi, M. Sebban a pris part à la diffusion du 24 décembre 2018 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

183. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 24 décembre 2018 du communiqué sur l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, est caractérisé à l'égard de M. Sebban sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

- *Imputabilité du grief à M. Hua*

184. M. Hua, président-directeur général de Visiomed au moment de la publication du communiqué, a pris part à la communication financière de Visiomed, ce qu'il a confirmé aux enquêteurs. À l'origine du plan « confiance et croissance », il a participé aux différents échanges sur son financement avec Maslow et Negma. Il a également reçu les alertes de la direction financière de Visiomed sur le faible niveau de trésorerie et l'augmentation de la dette à la fin de l'année 2018. Ainsi, M. Hua a pris part à la diffusion du communiqué du 24 décembre 2018 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

185. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 24 décembre 2018 du communiqué sur l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, est caractérisé à l'égard de M. Hua sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

3.3. L'information relative au tirage du 24 janvier 2019 réalisé dans le cadre du programme de financement par OCABSA avec le fonds Hudson Bay contenue dans le communiqué du 28 janvier 2019

3.3.1. Notifications de griefs

186. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a annoncé, dans son communiqué du 28 janvier 2019, « l'exercice par Hudson Bay Capital Management, gérant du fonds Hudson Bay Master Fund Ltd, d'une tranche de BEOCA [bons d'émission d'obligations convertibles en actions] dans le cadre de l'accord de financement mis en place le 26 février 2018 » correspondant au « tirage de 1 500 OCA d'une valeur nominale de 1 000€ chacune représentant un emprunt obligataire de 1 500 000€ (1 410 000€ net) ».

187. Elles exposent que l'absence d'indication dans ce communiqué des tirages opérés les 31 décembre 2018 et 15 janvier 2019, du montant réellement perçu sur le tirage du 24 janvier 2019 et de la situation de difficulté de trésorerie, lui conférait un caractère faux ou trompeur.

188. À cet égard, elles relèvent notamment qu'après le tirage du 31 décembre 2018, qui n'a pas fait l'objet d'un communiqué, Visiomed semblait être en état de « quasi cessation des paiements » et que le tirage du 15 janvier 2019, qui n'avait pas non plus fait l'objet d'un communiqué, n'avait permis à cette dernière que de recevoir un montant net de 116 750 euros sur les 800 000 euros tirés, et ce, en raison du mécanisme de compensation de la dette mis en place. Elles ajoutent qu'après répétition et amplification du phénomène, la dette de Visiomed a atteint 1,3 million d'euros entre les 16 et 24 janvier 2019, la contraignant à effectuer un nouveau tirage à hauteur de 1,5 million d'euros, dont elle n'a perçu que 106 000 euros net et que le 23 janvier 2019, sa directrice administrative et financière alertait sur les paiements à effectuer rapidement dont le total atteignait les 6,5 millions d'euros.

189. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur le tirage du 24 janvier 2019 dans le communiqué du 28 janvier 2019 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles précisent que le grief reproché à Visiomed est imputable à M. Hua, en sa qualité de président-directeur général et d'administrateur de Visiomed au moment des faits, responsable de sa communication financière, et à M. Sebban, en ce qu'il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'il savait ou aurait dû savoir que les informations qui y figuraient étaient fausses ou trompeuses, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

3.3.2. Observations des mis en cause

190. Visiomed réitère les observations générales sur la communication relative au financement par OCABSA avec Hudson Bay qui ont été présentées à l'occasion de l'examen du grief précédent.
191. MM. Sebban et Hua réitèrent également les observations générales sur la communication relative au financement par OCABSA avec Hudson Bay qui ont été présentées à l'occasion de l'examen du grief précédent pour contester le caractère faux ou trompeur du communiqué. M. Sebban ajoute qu'il n'était ni dirigeant, ni responsable de la communication financière de Visiomed de sorte que le grief reproché ne peut lui être imputable.

3.3.3. Textes applicables

192. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés le 28 janvier 2019, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

3.3.4. Examen du grief

193. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.
194. Le communiqué de presse du 28 janvier 2019 indique : « *VISIOMED GROUP (FR0011067669 – ALVMG) annonce l'exercice par Hudson Bay Capital Management, gérant du fonds Hudson Bay Master Fund Ltd, d'une tranche de BEOCA, dans le cadre de l'accord de financement mis le 26 février 2018. L'opération porte sur l'exercice par Hudson Bay Capital Management de 15 bons d'émission (« BEOCA ») d'obligations convertibles en actions (« OCA »), entraînant la souscription par Hudson Bay Capital Management d'une tranche de BEOCA. Cette tranche de BEOCA correspond au tirage de 1 500 OCA d'une valeur nominale de 1 000 € chacune représentant un emprunt obligataire de 1 500 000 € (1 410 000 € net) pouvant donner lieu à l'émission de 27 472 257 actions nouvelles. Les 711 574 BSA sous-jacents deviennent exerçables et pourront donner lieu à l'émission de 11 904 633 actions nouvelles s'ils sont exercés en totalité [...]* ».

- *La diffusion de l'information*

195. L'information litigieuse, relative au tirage du 24 janvier 2019, figure dans le communiqué du 28 janvier 2019, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

196. Il est établi que Visiomed n'a pas communiqué sur les tirages précédents des 31 décembre 2018 et 15 janvier 2019. Toutefois, cette circonstance d'absence de communications antérieures qui n'est pas en soi incriminée est sans incidence pour apprécier la qualité de l'information diffusée dans le communiqué litigieux portant sur le tirage du 24 janvier 2019.
197. S'agissant des modalités de remboursement de la dette, les investisseurs ne pouvaient pas déterminer le montant réellement perçu par Visiomed après le tirage du 24 janvier 2019. La mention d'« *emprunt obligataire de 1 500 000€ (1 410 000€ net)* » laissait penser que Visiomed avait perçu 1,41 million d'euros alors qu'elle avait perçu 105 990 euros. Les informations incomplètes sur les montants réellement perçus à l'issue du tirage du 24 janvier 2019 conféraient donc au communiqué au caractère faux ou trompeur.
198. S'agissant de l'absence d'indications sur la situation de difficulté de trésorerie, il y a lieu de constater, à l'instar du grief précédemment examiné, que Visiomed pouvait faire face à ses échéances à court terme avec le montant des tirages effectués sur le contrat de financement par OCABSA avec Hudson Bay, et ce peu importe si elle recourait à de la dette. L'absence d'information sur les difficultés de trésorerie de Visiomed ne conférait donc pas au communiqué un caractère faux ou trompeur.

199. Ainsi, les informations relatives au tirage du 24 janvier 2019 contenues dans le communiqué du 28 janvier 2019 en ce qu'elles portaient sur les modalités de remboursement de la dette revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.

- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*

200. Il a été démontré *supra* que les informations sur les tirages effectués sur le contrat de financement par OCABSA avec Hudson Bay étaient suivies par le marché. Or, l'information sur le tirage du 24 janvier 2019 a été présentée de façon plus positive qu'elle ne l'était en réalité dans un contexte où le marché s'interrogeait sur les moyens financiers soutenant les perspectives de développement de Visiomed.

201. Ainsi, le communiqué du 28 janvier 2019, qui comportait des indications fausses ou trompeuses sur le tirage du 24 janvier 2019, était susceptible de fixer le cours de l'action Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

202. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que M. Hua a agi en dehors du cadre légal de ses fonctions. Ainsi, Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations sur le tirage du 24 janvier 2019, telles que formulées dans le communiqué du 28 janvier 2019, présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

203. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 28 janvier 2019 du communiqué sur le tirage du 24 janvier 2019 est caractérisé.

3.3.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

- *Imputabilité du grief à M. Sebban*

204. Si M. Sebban n'était plus dirigeant de Visiomed au moment de la publication du communiqué, il a reçu du Prestataire un projet de communiqué, sur lequel il a échangé avec M. Hua avant d'en valider le contenu. Il avait cependant connaissance de la clause de compensation en numéraire et il ne pouvait ignorer ses risques. Il ne pouvait également ignorer qu'à cette période, le cours de bourse était inférieur à la valeur nominale de l'action et que Hudson Bay procédait à des conversions massives qui avaient pour conséquence d'amplifier la dette que devait Visiomed et, partant, de diminuer le montant net des tirages qu'elle recevait. Ainsi, M. Sebban a pris part à la diffusion du communiqué du 28 janvier 2019 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

205. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 28 janvier 2019 du communiqué sur le tirage du 24 janvier 2019, est caractérisé à l'égard de M. Sebban sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

- *Imputabilité du grief à M. Hua*

206. M. Hua, président-directeur général de Visiomed au moment de la publication du communiqué, a pris part à la communication financière de Visiomed, ce qu'il a confirmé aux enquêteurs. Il ressort des éléments du dossier qu'il a reçu du Prestataire un projet de communiqué et qu'il a échangé à M. Sebban sur son contenu. Il ne pouvait ignorer les risques de la clause de compensation en numéraire, le fait qu'à cette période, le cours était inférieur à la valeur nominale de l'action et le fait que Hudson Bay procédait à des conversions massives qui avaient pour

conséquence d'amplifier la dette que devait Visiomed et, partant, de diminuer le montant des tirages qu'elle recevait. Ainsi, M. Hua a pris part à la diffusion du communiqué du 28 janvier 2019 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

207. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 28 janvier 2019 du communiqué sur le tirage du 24 janvier 2019, est caractérisé à l'égard de M. Hua sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

3.4. L'information relative à l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec le fonds Hudson Bay contenue dans le communiqué du 20 février 2019

3.4.1. Notifications de griefs

208. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a annoncé, dans son communiqué du 20 février 2019, « *mettre fin au contrat de financement par OCABSA mis en œuvre avec la société Hudson Bay Capital Management, gérant le fonds Hudson Bay Master Fund Ltd* » et « *disposer [à l'issue de cette opération] des moyens financiers suffisant pour faire face à ses obligations financières jusqu'en juin 2019* ».
209. Elles exposent, d'une part, que le communiqué ne comportait aucune indication sur des tirages précédents opérés les 6 et 13 février 2019 et, d'autre part, qu'il laissait penser au marché que le niveau de trésorerie était satisfaisant, occultant les difficultés financières régulières auxquelles Visiomed devait faire face. À cet égard, elles se fondent sur le montant de la dette cumulée par Visiomed à cette période et le fait que le 19 février 2019, date d'arrêt du contrat de financement par émission d'OCABSA avec Hudson Bay, la directrice administrative et financière de Visiomed a indiqué que le premier versement du plan de remboursement établi avec ce fonds à effectuer le lendemain, réduisait le montant de la trésorerie disponible de Visiomed à fin février 2019 à 150 000 euros, ce qui était insuffisant pour assurer les échéances du mois.
210. Les notifications de griefs concluent que la communication de Visiomed sur l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay dans le communiqué du 20 février 2019 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché à Visiomed est imputable à M. Sebban, en sa qualité de président-directeur général et d'administrateur de Visiomed au moment des faits, responsable de sa communication financière, et à M. Hua, en ce qu'il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'il savait ou aurait dû savoir que les informations qui y figuraient étaient fausses ou trompeuses, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

3.4.2. Observations des mis en cause

211. Visiomed, MM. Sebban et Hua réitèrent, chacun, les observations générales sur la communication relative au financement par OCABSA avec Hudson Bay qui ont été présentées à l'occasion de l'examen des griefs précédents pour contester la caractérisation et l'imputabilité du grief à leur égard.
212. MM. Sebban et Hua précisent que l'estimation selon laquelle Visiomed pouvait « *faire face à ses obligations financières jusqu'en juin 2019* » était réaliste, ce que les enquêteurs auraient reconnu, et que le tableau de suivi des tranches tirées et des valeurs mobilières émises, converties et exercées était mis en ligne sur le site internet de Visiomed. M. Hua ajoute qu'il n'était ni dirigeant, ni responsable de la communication financière de Visiomed de sorte que le grief reproché à cette dernière ne peut lui être imputable.

3.4.3. Textes applicables

213. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés le 20 février 2019, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

3.4.4. Examen du grief

214. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.

215. Le communiqué du 20 février 2019 indique : « *VISIOMED GROUP (FR0011067669 – ALMVG) annonce mettre fin au contrat de financement par OCABSA mis en œuvre avec la société Hudson Bay Capital, gérant le fonds Hudson Bay Master Ltd. Comme annoncé dans le communiqué de presse du 12 février 2019, Visiomed Group a procédé au remboursement, à hauteur de 1,35M€, de 50% des Obligations Convertibles (OCA) détenues par la société Hudson Bay Capital Management et non encore exercées à la date de réalisation de l'augmentation de capital lancée le 24 décembre 2018. La société a décidé d'anticiper le remboursement du solde des OCA en circulation par l'utilisation d'une partie du produit net de l'augmentation de capital finalisée le 22 janvier 2019. Le remboursement, à hauteur de 1,29 M€, sera échelonné jusqu'au 15 avril 2019. Cette opération permet de mettre fin au contrat de financement par OCABSA, conformément à la volonté affichée du Groupe. A l'issue de cette opération, VISIOMED GROUP estime disposer des moyens financiers suffisant pour faire face à ses obligations financières jusqu'en juin 2019 et travaille activement à la finalisation des opérations d'augmentation de capital nécessaires pour financer les dépenses et engagements courants du Groupe dans le cadre de l'accélération du plan stratégique à l'horizon 2020* ».

- *La diffusion de l'information*

216. L'information litigieuse, relative à l'arrêt du programme de financement OCABSA avec le fonds Hudson Bay, figure dans le communiqué du 20 février 2019, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

217. Il est établi que Visiomed n'a pas communiqué sur les tirages précédents des 6 et 13 février 2019. Toutefois, la circonstance d'absence de communications antérieures qui n'est pas en soi incriminée est sans incidence pour apprécier la qualité de l'information diffusée dans le communiqué litigieux portant sur l'arrêt du programme de financement OCASBA avec le fonds Hudson Bay.

218. S'agissant des indications sur la situation de difficulté de trésorerie, il résulte des éléments du dossier que le 19 février 2019, la direction financière de Visiomed a envoyé un rapport sur le niveau de trésorerie de Visiomed, selon lequel, le solde de 150 000 euros devant demeurer disponible après le paiement de la première échéance de 250 000 euros de cet échéancier, à intervenir le 20 février 2019, ne permettait pas d'honorer à bonne date tous les engagements du mois de février 2019. Si M. Sebban relève, dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, que Visiomed a fait face à ses obligations financières jusqu'au mois de juin 2019, le caractère faux ou trompeur d'une information s'apprécie à la date de sa diffusion et en tout état de cause, les échéances de cette période n'auraient pu être réglées sans retard sans la réalisation de l'augmentation de capital réservée à Negma de 2 millions d'euros le 5 mars 2019. L'information selon laquelle Visiomed estimait « *disposer des moyens financiers suffisant pour faire face à ses obligations jusqu'en juin 2019* » ignorait les risques liés à l'accumulation d'impayés et partant conférait un caractère faux ou trompeur au communiqué.

219. Ainsi, les informations relatives à l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay contenues dans le communiqué du 20 février 2019 revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur est satisfaite.

- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*

220. Il a été démontré *supra* lors de l'examen des griefs précédents que les informations sur le contrat de financement par OCABSA avec Hudson Bay étaient suivies par le marché. Or, l'information sur l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay et les ressources disponibles de Visiomed à la suite de cet arrêt, a été présentée de la façon la plus positive possible dans un contexte où le marché s'interrogeait sur les moyens financiers soutenant les perspectives de développement de Visiomed.

221. Ainsi, le communiqué du 20 février 2019, qui comportait des indications fausses ou trompeuses sur l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay et sur les moyens financiers soutenant les perspectives de développement de Visiomed, était susceptible de fixer le cours de l'action Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non

trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

222. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que M. Sebban a agi en dehors du cadre légal de ses fonctions. Ainsi, Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations sur l'arrêt du programme de financement par OCABSA, telles que formulées dans le communiqué du 20 février 2019, présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

223. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 20 février 2019 du communiqué sur l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay est caractérisé.

3.4.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

- *Imputabilité du grief à M. Sebban*

224. M. Sebban, président-directeur général de Visiomed au moment de la publication du communiqué, a pris part à la communication financière de Visiomed, ce qu'il a confirmé aux enquêteurs. Il a été informé, le jour de la signature du contrat mettant fin au programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay, du fait que le paiement de la première échéance convenue, d'un montant de 250 000 euros, conduisait Visiomed à n'avoir que 150 000 euros de trésorerie le 20 février 2019. Il ne pouvait donc ignorer qu'à la date de publication du communiqué, les moyens de Visiomed n'étaient pas suffisants pour faire face à bonne date à ses obligations financières jusqu'au mois de juin 2019. Ainsi, M. Sebban a pris part à la diffusion du communiqué du 20 février 2019 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

225. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 20 février 2019 du communiqué sur l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay et ses conséquences sur les ressources financières disponibles de Visiomed, est caractérisé à l'égard de M. Sebban sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

- *Imputabilité du grief à M. Hua*

226. M. Hua n'était plus dirigeant de Visiomed au moment de la publication du communiqué. Il ressort toutefois des éléments du dossier qu'il a demandé au Prestataire de lui fournir un projet de communiqué sur la fin du programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay qu'il a reçu et modifié la veille de sa publication. Il a donc pris part à la préparation du communiqué alors qu'il était informé, au jour de la signature du contrat mettant fin au programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay, du fait que le paiement de la première échéance convenue, d'un montant de 250 000 euros, conduisait Visiomed à n'avoir que 150 000 euros de trésorerie le 20 février 2019. Il ne pouvait donc ignorer qu'à la date de publication de ce communiqué, les moyens de Visiomed n'étaient pas suffisants pour faire face à bonne date à ses obligations financières jusqu'au mois de juin 2019. Ainsi, M. Hua a pris part à la diffusion du communiqué du 20 février 2019 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

227. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 20 février 2019 du communiqué sur l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec Hudson Bay et ses conséquences sur les ressources financières disponibles de Visiomed, est caractérisé à l'égard de M. Hua sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

3.5. L'information relative à l'augmentation de capital réservée à Negma de 2 millions d'euros contenue dans le communiqué du 8 mars 2019

3.5.1. *Notifications de griefs*

228. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a annoncé, dans son communiqué du 8 mars 2019, la réalisation d'une « *augmentation de capital de 2M€ souscrite par un fonds d'investissement [Negma]* » permettant de « *renforcer [son] actionnariat avec l'arrivée d'un nouvel investisseur institutionnel* ».
229. Elles exposent qu'au début du mois d'octobre 2018, Visiomed a engagé des discussions avec Negma sur le financement du plan « *confiance et croissance* », ayant abouti à la signature, le 18 octobre 2018, d'un projet de *term sheet* pour un financement par OCABSA d'un montant de 20 millions d'euros. Elles indiquent également que le 17 janvier 2019, Negma a proposé de « *reprendre le contrat de Hudson Bay* » et de souscrire à une augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros pour permettre le remboursement des échéances relatives à l'arrêt de ce financement. Elles indiquent que le 4 mars 2019, M. Sebban a présenté au conseil d'administration de Visiomed les modalités de cette opération, incluant l'engagement de Negma de conserver les actions « *jusqu'au jour de bourse suivant l'assemblée générale des actionnaires de la société du 12 mars 2019* » et, en contrepartie, l'engagement de Visiomed de verser à Negma une indemnité couvrant, le cas échéant, la différence entre le prix global de souscription des actions nouvelles et le prix de revente à terme et une commission de 4% sur le montant de l'engagement, soit 100 000 euros. Elles indiquent que le 5 mars 2019, le contrat relatif à l'augmentation de capital réservée, comprenant les clauses de conservation des actions et de partage des plus-values, a été signé.
230. Selon les notifications de griefs, le communiqué du 8 mars 2019 ne comportait aucune indication sur le fait que l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros s'inscrivait dans le cadre d'une opération plus globale, incluant également le financement par OCABSA de 20 millions d'euros conclu le 5 mars 2018. De plus, elles soulignent que les modalités de l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros n'étaient pas précisées dans ce communiqué alors qu'elles conduisaient à terme, compte tenu de l'écart entre le prix de souscription et le cours de bourse, à la création d'une dette auprès de Negma ne pouvant être remboursée que par l'activation du financement par OCABSA.
231. Elles concluent que la communication de Visiomed sur l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros dans le communiqué du 8 mars 2019 donnait ou était susceptible de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché à Visiomed est imputable à M. Sebban, en sa qualité de président-directeur et d'administrateur de Visiomed au moment des faits, responsable de sa communication financière, et à M. Hua, en ce qu'il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'il savait ou aurait dû savoir que les informations qui y figuraient étaient fausses ou trompeuses.

3.5.2. *Observations des mis en cause*

232. Visiomed considère que les opérations financières entre Visiomed et Negma étaient interdépendantes, et que le financement par OCABSA a été dissimulé aux investisseurs jusqu'à la tenue de l'assemblée générale chargée de délibérer sur la seconde tranche de l'augmentation de capital de 15 millions d'euros, évoquée à l'occasion de l'examen du grief précédent, ainsi qu'aux commissaires aux comptes. Elle expose que MM. Sebban et Hua ont ignoré les alertes des conseils juridiques et de la direction financière et comptable de Visiomed au moment des faits, de sorte qu'elle ne peut être tenue responsable de leurs agissements qu'elle considère incompatibles avec leurs fonctions sociales et qu'à défaut, ces circonstances doivent être prises en compte dans l'appréciation de son degré de participation au titre de la diffusion du communiqué.
233. MM. Sebban et Hua relèvent que le financement par OCABSA avec Negma n'a été envisagé qu'après avoir découvert que Maslow et les investisseurs présentés par cette dernière agissaient de concert pour les évincer de la direction de Visiomed. Ils précisent que Visiomed n'était pas tenue de communiquer sur le contrat de financement par OCABSA tant qu'il n'était pas lié à l'opération d'augmentation de capital réservé, qu'il n'était pas signé et qu'il était mis sous séquestre, ce qui leur donnait la faculté de ne pas l'exécuter. MM. Sebban et Hua ajoutent que les clauses de conservation des actions et de partage des plus-values n'avaient pas à être communiquées et qu'en tout état de cause, elles figuraient sur un document décrivant les principales caractéristiques du contrat diffusé sur

le site internet de Visiomed. M. Hua fait également valoir qu'il n'était ni dirigeant, ni responsable de la communication financière de Visiomed de sorte que le grief reproché ne peut lui être imputable.

3.5.3. Textes applicables

234. Les faits reprochés, qui se sont déroulés le 8 mars 2019, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

3.5.4. Examen du grief

235. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.

236. Le communiqué de presse du 8 mars 2019 indique : « *VISIOMED GROUP fait entrer un nouvel investisseur institutionnel à son capital / VISIOMED GROUP (FR0011067669 – ALMVG) annonce le succès d'une augmentation de capital de 2M€ souscrite par un fonds d'investissement. L'assemblée générale extraordinaire du 25 juillet 2018, au titre de sa 3^{ème} résolution, a délégué au Conseil d'administration la possibilité de procéder à une augmentation de capital avec suppression du DPS. Le Conseil d'administration a décidé de faire usage de cette délégation pour arrêter les modalités de la présente opération. L'opération a été réalisée par émission et placement privé de 20 000 000 d'actions nouvelles souscrites par NEGMA GROUP, fonds d'investissement spécialisé dans le financement d'entreprises innovantes, au prix unitaire de 0,10 €. A l'issue de cette opération, le capital social de VISIOMED GROUP sera composé de 291 886 882 actions. La participation au capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social préalablement à l'augmentation de capital ressort à 0,93% à l'issue de cette émission. [...] Eric Sebban, PDG de Visiomed, déclare : « Cette opération nous permet de renforcer rapidement notre structure financière en utilisant les délégations déjà accordées par les actionnaires en juillet 2018. Elle nous permet également de renforcer notre actionnariat avec l'arrivée d'un nouvel investisseur institutionnel » [...] ».*

- *La diffusion de l'information*

237. L'information diffusée, relative à l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros, figure dans le communiqué du 8 mars 2019, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

238. Visiomed a reçu, le 18 octobre 2018, un *term sheet* de Negma pour un financement par OCABSA de 20 millions d'euros. Contrairement à ce que prétendent MM. Sebban et Hua, il ressort des éléments du dossier que l'augmentation de capital réservée était liée à une opération plus globale de financement par OCABSA dès lors que des échanges relatifs à cette opération du 26 février 2019 démontrent qu'elle servait à financer la « *dette de Hudson Bay* » dans le but de « *reprenre le contrat [de financement par OCABSA]* ». En outre, le financement par OCABSA avait des chances raisonnables d'aboutir dès lors qu'un contrat avait été signé par Visiomed le 5 mars 2019 et mis sous séquestre dans le but d'être daté et signé par Negma après l'assemblée générale du 12 mars 2019 par laquelle les investisseurs devaient se prononcer sur la seconde tranche de l'opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, évoquée à l'occasion de l'examen du grief précédent. Enfin, Visiomed, qui avait annoncé le 24 décembre 2018 son souhait de mettre fin aux financements par OCABSA, ne pouvait ignorer que les investisseurs n'accepteraient pas qu'elle s'engage à nouveau sur un financement par ce biais. L'absence d'information sur l'opération de financement par OCABSA avec Negma conférait donc au communiqué un caractère faux ou trompeur.

239. Par ailleurs, le contrat sur l'augmentation de capital réservée signé du 5 mars 2019, incluait l'engagement de Negma de conserver les actions « *jusqu'au jour de bourse suivant l'assemblée générale des actionnaires de la société du 12 mars 2019* » et, en contrepartie, l'engagement de Visiomed de verser à Negma une indemnité couvrant, le cas échéant, la différence entre le prix global de souscription des actions nouvelles et le prix de revente à terme et une commission de 4% sur le montant de l'engagement, soit 100 000 euros. Or, il s'infère également des termes du contrat que le prix de souscription (0,10 euro par action) était bien inférieur au cours de bourse (0,05 euro par action). Au regard de l'écart entre le prix de souscription et le cours de bourse, ces clauses créaient

le risque que Negma procède à des ventes massives de titres suivies de demandes d'indemnisation conséquentes pour Visiomed. Ces clauses, revêtant une importance particulière, devaient donc faire l'objet d'une information au marché. L'absence d'information sur les modalités de cette opération d'augmentation de capital réservée et notamment les clauses de conservation des titres, d'indemnisation et de partage des plus-values, conférait donc au communiqué un caractère faux ou trompeur.

240. Ainsi, la deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.

- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*

241. Il a été démontré *supra* à l'occasion de l'examen des griefs précédents que les informations sur les opérations de financement de Visiomed étaient suivies par le marché. Or, l'information relative à l'augmentation de capital réservée à un « *nouvel investisseur institutionnel* » a été présentée de façon plus positive qu'elle ne l'était en réalité dans un contexte où les perspectives de développement de Visiomed résultaient dans sa capacité à obtenir des financements et à régler ses échéances.

242. Ainsi, le communiqué du 8 mars 2019, qui comportait des indications trompeuses, était susceptible de fixer le cours de Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.

- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*

243. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que M. Sebban a agi en dehors du cadre légal de ses fonctions. Visiomed évoque l'existence d'une prime sur l'opération globale de financement avec Negma versée à M. Sebban le 23 mai 2019. Elle n'a toutefois été versée que postérieurement au communiqué. Ainsi, M. Sebban a agi dans le cadre de ses fonctions et Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations figurant dans le communiqué du 8 mars 2019 présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

244. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 8 mars 2019 du communiqué sur l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros est caractérisé.

3.5.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

- *Imputabilité du grief à M. Sebban*

245. M. Sebban, président-directeur général de Visiomed au moment de la publication du communiqué, a pris part à la communication financière de Visiomed, ce qu'il a confirmé aux enquêteurs. Il a signé, au nom et pour le compte de Visiomed, le 5 mars 2019, la documentation compétente portant sur l'opération globale de financement et notamment le contrat de financement par OCABSA et l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros de sorte qu'il ne pouvait ignorer que le mécanisme de conservation des actions et de partage des plus-values allait engendrer, compte tenu de l'écart entre le prix de souscription et le cours de bourse, des ventes massives de titres suivies de demandes d'indemnisation ne pouvant être remboursées que par l'activation du contrat de financement par OCABSA. Il était également informé du fait que cette augmentation de capital n'était que la première étape d'une opération plus globale de financement par OCABSA. Ainsi, M. Sebban a pris part à la diffusion du communiqué du 8 mars 2019 alors qu'il savait ou à tout le moins aurait dû savoir que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

246. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 8 mars 2019 du communiqué sur l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros, est caractérisé à l'égard de M. Sebban sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

- *Imputabilité du grief à M. Hua*

247. M. Hua n'était plus dirigeant de Visiomed au moment de la publication du communiqué. Il ressort toutefois des éléments du dossier qu'il a participé à la préparation du communiqué puisque la veille de sa publication, il a échangé avec M. Sebban et un représentant de Negma (M. [...]) sur le projet et qu'il l'a modifié à la demande de ce dernier. Il a en outre échangé, à de nombreuses reprises, sur les modalités de l'opération globale de financement avec Negma et notamment sur le contrat de financement par OCABSA et l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros. Ainsi, il ne pouvait ignorer que le mécanisme de conservation des actions et de partage des plus-values allait engendrer, compte tenu de l'écart entre le prix de souscription et le cours de bourse, des ventes massives de titres suivies de demandes d'indemnisation ne pouvant être remboursées que par l'activation du contrat de financement par OCABSA. Il était également informé du fait que cette augmentation de capital n'était que la première étape d'une opération plus globale de financement par OCABSA. Ainsi, M. Hua a pris part à la diffusion du communiqué du 8 mars 2019 alors qu'il savait ou à tout le moins aurait dû savoir que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

248. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 8 mars 2019 du communiqué sur l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros, est caractérisé à l'égard de M. Hua sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

3.6. L'information relative au programme de financement par OCABSA avec Negma contenue dans un communiqué du 27 mai 2019

3.6.1. Notifications de griefs

249. Les notifications de griefs relèvent que Visiomed a annoncé, dans son communiqué du 27 mai 2019, la « mise en place d'une réserve de financement [sous forme d'obligations convertibles en actions], totalement optionnelle, pour accompagner la politique de croissance, notamment par acquisitions [...] et suivant les besoins de l'entreprise de 20M€ destinée à renforcer et accompagner le plan de développement 2020, tant sur l'accélération des prises de position dans les segments de marché très porteurs et dynamiques que sur l'accélération de la stratégie de croissance externe » et le tirage d'« une première tranche, correspondant à l'émission de 200 obligations [obligations convertibles en actions] [...] donnant lieu à une levée de fonds de 2 000 000 € [...] ».

250. Selon les notifications de griefs, les informations diffusées dans le communiqué présentaient un caractère faux ou trompeur en ce que, d'une part, elles ne comportaient aucune indication sur le montant réel perçu du tirage, elle ne reflétaient pas le faible niveau de trésorerie et la situation de conflit d'intérêts relative aux primes versées à Negma et M. Sebban et que, d'autre part, elles comportaient des indications erronées sur le caractère « totalement optionnel » du financement et l'utilisation des fonds.

251. Les notifications de griefs concluent que les informations communiquées par Visiomed sur le programme de financement par OCABSA avec Negma dans le communiqué du 27 mai 2019 donnaient ou étaient susceptibles de donner des indications fausses ou à tout le moins trompeuses, et que Visiomed pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR. Elles ajoutent que le grief reproché à Visiomed est imputable à M. Sebban, en sa qualité de président-directeur général et d'administrateur de Visiomed au moment des faits, responsable de sa communication financière, et à M. Hua, en ce qu'il a pris part à la diffusion du communiqué alors qu'ils savaient ou auraient dû savoir que les informations qui y figuraient étaient fausses ou trompeuses, en vertu des articles 12 et 15 du règlement MAR.

3.6.2. Observations des mis en cause

252. Visiomed fait valoir que MM. Sebban et Hua ont ignoré les recommandations des conseils de Visiomed sur la nécessité de communiquer les principales caractéristiques du contrat de financement par OCABSA et les alertes de la direction financière et comptable de Visiomed sur le faible niveau de trésorerie. Elle estime qu'elle ne peut être tenue responsable de leurs agissements qu'elle considère incompatibles avec leurs fonctions sociales et qu'à

défaut, ces circonstances doivent être prises en compte dans l'appréciation de son degré de participation au titre de la diffusion du communiqué.

253. MM. Sebban et Hua contestent le caractère faux ou trompeur du communiqué. Ils soulignent que Visiomed n'était pas tenue de communiquer sur le montant réel perçu du tirage, la situation de trésorerie et les primes versées au titre du financement par OCABSA. Ils précisent que Visiomed a communiqué les caractéristiques de cette opération sur son site internet, et que la société, en tant que *Medtech*, pouvait être tout à la fois dans une « *dynamique de développement* » et confrontée à des « *tensions de trésorerie* ». Ils ajoutent que les notifications de griefs n'ont pas caractérisé la situation de conflit d'intérêts relative aux primes versées et font valoir que la réserve de financement était « *totalelement optionnelle* » car Negma ne pouvait procéder à des tirages qu'en cas de « *non-paiement par VISIOMED GROUP des sommes [qui lui étaient] dues* ». M. Sebban ajoute qu'aucun élément du dossier ne démontre que les fonds perçus à l'occasion de cette opération auraient été utilisés en contrariété avec les informations du communiqué. M. Hua expose qu'il n'était ni dirigeant, ni responsable de la communication de Visiomed de sorte que le grief reproché ne peut lui être imputable.

3.6.3. Textes applicables

254. Les faits reprochés à Visiomed, qui se sont déroulés le 27 mai 2019, seront examinés à la lumière des dispositions des articles 12 et 15 du règlement MAR alors en vigueur. Ces dispositions ont été présentées *supra*.

3.6.4. Examen du grief

255. Les quatre conditions cumulatives indiquées *supra* lors de l'examen des précédents griefs et nécessaires à la caractérisation d'un manquement sur le fondement de l'article 12.1, c) du règlement MAR seront examinées ci-dessous.
256. Le communiqué de presse du 27 mai 2019 indique : « *Mise en place d'une réserve de financement, totalement optionnelle, pour accompagner la politique de croissance, notamment par acquisitions [...] VISIOMED GROUP (FR0011067669 – ALVMG), société spécialisée dans l'électronique médicale nouvelle génération, annonce la mise en place d'une réserve de financement, totalement optionnelle et suivant les besoins de l'entreprise, de 20 M€ destinée à renforcer et accompagner le plan de développement 2020, tant sur l'accélération des prises de position dans les segments de marché très porteurs et dynamiques que sur l'accélération de la stratégie de croissance externe [...] Dans ce cadre, VISIOMED GROUP a signé un accord de financement avec NEGMA GROUP, fonds d'investissement spécialisé dans le financement d'entreprises innovantes. Cet accord prévoit la mise en place d'une réserve de trésorerie sous la forme d'obligations convertibles en actions. VISIOMED GROUP aura ainsi la faculté, à sa seule initiative et sur une période maximale de 16 mois, d'émettre jusqu'à 2 000 obligations d'un montant unitaire de 10 000 €. / Une première tranche, correspondant à l'émission de 200 obligations, a été réalisée ce jour, donnant lieu à une levée de fonds de 2 000 000 € [...]* ».

- *La diffusion de l'information*

257. L'information litigieuse, relative au programme de financement par OCABSA avec Negma, figure dans le communiqué du 27 mai 2019, lequel a été diffusé par Visiomed sur son site internet. La première condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion de l'information « *par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen* » est satisfaite.

- *Le caractère faux ou trompeur de l'information*

258. Dans le communiqué du 27 mai 2019, Visiomed a présenté le financement par OCABSA conclu avec Negma comme une « *réserve de financement totalement optionnelle* » au regard de « *la faculté, à sa seule initiative et sur une période maximale de 16 mois, d'émettre 2 000 obligations d'un montant de 10 000 euros* ». Or, il s'infère des termes de ce contrat conclu entre Visiomed et Negma le 24 mai 2019, que cette réserve de financement n'était pas « *totalelement optionnelle* » dès lors que Negma disposait également de cette faculté de tirage en cas de non-paiement par Visiomed de l'indemnité de compensation liée au prix d'émission des actions souscrites auparavant et de la commission de montage du financement. L'indication relative au caractère « *totalelement optionnel* » du financement était donc erronée ou trompeuse.

259. Par ailleurs, Visiomed a présenté le financement par OCABSA conclu avec Negma comme un moyen lui permettant de « *renforcer et accompagner le plan de développement 2020, tant sur l'accélération des prises de position dans les segments de marché très porteurs et dynamiques que sur l'accélération de la stratégie de croissance externe* ». Or, à la date de publication du communiqué, la trésorerie de Visiomed était obérée de sorte que les fonds relatifs aux tirages servaient à rembourser les échéances impayées. À cet égard, le tirage de 2 millions d'euros réalisé dès le 27 mai 2019 a permis à Visiomed de régler la dette à l'égard de Negma créée par la clause d'indemnisation issue du contrat relatif à l'augmentation de capital réservée. En outre, aucune stratégie de croissance n'avait été établie et aucune société cible n'avait été identifiée en lien avec une quelconque stratégie de croissance externe. Le communiqué comportait donc des indications erronées ou trompeuses sur l'utilisation des fonds issus du financement par OCABSA avec Negma.
260. En outre, le communiqué ne comportait aucune indication sur la clause de compensation en numéraire, permettant la gestion de la dette et revêtant donc une importance particulière de sorte qu'elle devait faire l'objet d'une information au marché. L'absence d'information sur les modalités du financement par OCABSA conférait donc au communiqué un caractère faux ou trompeur, étant rappelé que la qualité de l'information s'apprécie support par support et que l'objet du communiqué du 27 mai 2019 était d'informer les investisseurs sur les principales caractéristiques du contrat, ce qui impliquait de présenter ses caractéristiques de manière exhaustive, y compris celles qui n'étaient pas à l'avantage de la société.
261. De plus, le communiqué ne mentionnait pas davantage que le contrat de financement par OCABSA prévoyait qu'une commission de 900 000 euros serait versée à Negma et que le conseil d'administration de Visiomed avait accordé à M. Sebban une prime de 1,5% de l'engagement global, soit 300 000 euros. Or, le montant de la commission versée à Negma et de la prime versée à M. Sebban étaient des informations importantes pour les investisseurs, dans un contexte où ces derniers avaient été informés, le 24 décembre 2018, de la fin du recours aux financements OCABSA.
262. Enfin, le communiqué ne précisait pas que le tirage de deux millions réalisé le 27 mai 2019 n'avait permis à Visiomed que de percevoir un montant net de 1,237 million d'euros. Par conséquent, l'information ainsi présentée était incomplète ou trompeuse.
263. Ainsi, les informations relatives au programme de financement par OCABSA avec Negma contenues dans le communiqué du 27 mai 2019 revêtaient un caractère faux ou trompeur. La deuxième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement tenant au caractère faux ou trompeur de l'information est satisfaite.
- *Des indications fausses ou trompeuses qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers*
264. L'annonce par Visiomed du 24 décembre 2018, de son souhait de mettre fin aux financements par OCABSA constituait une information positive puisque le financement par OCABSA avec Hudson Bay avait aggravé son niveau de dette. Dans ce contexte, la signature d'un nouveau contrat de financement par OCABSA avec Negma, annoncée le 27 mai 2019, constituait une information négative au regard du communiqué précédemment diffusé aux porteurs. Toutefois, en ne communiquant pas sur les caractéristiques essentielles de ce contrat de financement et en insistant notamment sur son caractère « *totalelement optionnel* », cette information a été présentée de façon plus positive qu'en réalité dans un contexte où les opérations de financement s'accumulaient et étaient suivies par le marché.
265. Par conséquent, le communiqué du 27 mai 2019, qui comportait des indications fausses ou trompeuses sur le programme de financement par OCABSA, était susceptible de fixer le cours de Visiomed à un niveau anormal ou artificiel, en l'occurrence à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en présence d'une information exacte et non trompeuse. La troisième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel est satisfaite.
- *La connaissance avérée ou supposée par Visiomed du caractère faux ou trompeur de l'information*
266. L'émetteur est responsable des informations publiées en son nom et pour son compte par l'un de ses organes ou représentants. En l'espèce, si Visiomed rejette toute responsabilité, elle ne démontre pas que M. Sebban a dépassé ses fonctions au seul motif qu'il a perçu une prime au titre de cette opération. Ainsi, M. Sebban a agi dans le cadre

de ses fonctions et Visiomed savait, ou aurait dû savoir, que les informations figurant dans le 27 mai 2019 présentaient un caractère faux ou trompeur. La quatrième condition prévue par l'article 12.1, c) du règlement MAR tenant à la connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur des informations diffusées est satisfaite.

267. Il en résulte que le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations qui fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers au sens des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 27 mai 2019 du communiqué sur le programme de financement par OCABSA avec Negma est caractérisé.

3.6.5. Imputabilité du grief à MM. Sebban et Hua

- *Imputabilité du grief à M. Sebban*

268. M. Sebban, président-directeur général de Visiomed au moment de la publication du communiqué, a pris part à la communication financière de Visiomed, ce qu'il a confirmé aux enquêteurs. Un courriel du 23 mai 2019 démontre qu'il connaissait le mécanisme de compensation en numéraire et les risques en découlant. Il avait également connaissance du cours de bourse, inférieur à la valeur nominale de l'action, et du fait que les ventes de titres opérées par Negma amplifiaient la dette de Visiomed et, partant, diminuaient le montant net des tirages qu'elle percevait. Ainsi, M. Sebban a pris part à la diffusion du communiqué du 27 mai 2019 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

269. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 27 mai 2019 du communiqué sur le programme de financement par OCABSA avec Negma, est caractérisé à l'égard de M. Sebban sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

- *Imputabilité du grief à M. Hua*

270. Si M. Hua n'était plus dirigeant de Visiomed au moment de la publication du communiqué, il a participé à la préparation du communiqué puisqu'il a apporté ses propres modifications au projet de communiqué correspondant, le 24 mai 2019, qui ont été validées par M. Sebban. Il a échangé, à de nombreuses reprises, sur les modalités de l'opération globale de financement avec Negma et notamment sur le contrat de financement par OCABSA et l'augmentation de capital réservée de 2 millions d'euros. Il savait qu'à cette période, le cours de bourse était inférieur à la valeur nominale de l'action et que Negma procédait à des ventes de titres qui avaient pour conséquence d'amplifier la dette que devait Visiomed et, partant, de diminuer le montant net des tirages qu'elle percevait. Ainsi, M. Hua a pris part à la diffusion du communiqué du 27 mai 2019 alors qu'il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations y figurant présentaient un caractère faux ou trompeur.

271. Par conséquent, le manquement aux dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la publication par Visiomed le 27 mai 2019 du communiqué sur le programme de financement par OCABSA avec Negma, est caractérisé à l'égard de M. Hua sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR.

III. Sur les griefs notifiés à Negma tirés du défaut de déclaration des franchissements de seuils de détention de positions courtes nettes

1. Notification de griefs

272. La notification de griefs reproche à Negma de ne pas avoir notifié, dans le délai imparti, les franchissements à la hausse du seuil de 0,20% du capital de Visiomed des 29 mai, 31 mai et 20 juin 2019 puis les franchissements à la baisse du même seuil des 30 mai, 3 juin et 21 juin 2019 et de ne pas avoir publié, dans le délai imparti, les franchissements à la hausse du seuil de 0,50% du capital de Visiomed des 6 juin et 28 juin 2019 puis les franchissements à la baisse du même seuil des 7 juin et 3 juillet 2019, en méconnaissance des dispositions des articles 5 et 6 du règlement n°236/2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit et de l'article 223-27 du règlement général de l'AMF.

2. Observations du mis en cause

273. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, Negma reconnaît le défaut de notification et de publication reproché. Elle précise que ces éléments étaient « *de très faibles ampleur* », qu'ils ne concernaient que « *des volumes et des durées extrêmement limités ne dépassant pas le jour de bourse* » et qu'ils résultaient de la « *transmission d'information défaillante entre [ses] services de trading et de back office [...] corrigée depuis* ».

3. Textes applicables

274. Les faits reprochés à Negma se sont déroulés entre le 29 mai et le 3 juillet 2019. Ils seront examinés au regard des textes applicables pendant cette période.
275. L'article 223-27 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 19 avril 2013, dispose que : « *Le règlement n°236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur les ventes à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit fixe les règles de transparence applicables aux positions courtes nettes* ».
276. L'article 5 du règlement n°236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur les ventes à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, en vigueur depuis le 25 mars 2012, dispose que : « *1. Toute personne physique ou morale détenant une position courte nette en rapport avec le capital en actions émis d'une entreprise dont les actions sont admises à la négociation sur une plateforme de négociation informe l'autorité compétente pertinente, conformément à l'article 9, lorsque cette position franchit à la hausse ou à la baisse l'un des seuils de notification pertinents visés au paragraphe 2 du présent article. / 2. Un seuil de publication pertinent est un pourcentage égal à 0,5% du capital en actions émis de l'entreprise concernée, et chaque palier de 0,1% au-delà de ce seuil [...]* ».
277. L'article 6 du règlement n°236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur les ventes à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, en vigueur depuis le 25 mars 2012, dispose que : « *1. Toute personne physique ou morale détenant une position courte nette en rapport avec le capital en actions émis d'une entreprise dont les actions sont admises à la négociation sur une plate-forme de négociation publique, conformément à l'article 9, des informations détaillées sur cette position lorsque celle-ci franchit à la hausse ou à la baisse l'un des seuils de publication pertinents visés au paragraphe 2 du présent article. / 2. Un seuil de publication pertinent est un pourcentage égal à 0,5% du capital en actions émis de l'entreprise concernée, et chaque palier de 0,1%, au-delà de ce seuil [...]* ».
278. L'article 9 du règlement n°236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur les ventes à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, en vigueur depuis le 25 mars 2012, dispose que : « *1. Les notifications et les publications prévues aux articles 5, 6, 7 ou 8 précisent l'identité de la personne physique ou morale qui détient la position concernée, la taille de la position concernée, l'émetteur en rapport avec lequel la position concernée est détenue et la date à laquelle la position concernée a été créée ou modifiée ou a cessé d'être détenue. Aux fins des articles 5, 6, 7 et 8, les personnes physiques ou morales qui détiennent des positions courtes nettes importantes conservent durant une période de cinq ans les enregistrements des positions brutes qui représentent une position courte nette importante. / 2. L'heure à prendre en considération pour le calcul d'une position courte nette est minuit, à la fin de la journée de négociation où la personne physique ou morale détient la position concernée. Cette heure s'applique à toutes les transactions, quel que soit le mode de négociation utilisé, y compris les transactions effectuées par saisie manuelle ou via des systèmes de négociation électroniques et sans considération du fait que les transactions ont eu lieu ou n'ont pas eu lieu pendant les heures normales de négociation. La notification ou la publication est effectuée au plus tard à 15 h 30 lors de la journée de négociation suivante. Les heures indiquées dans le présent paragraphe sont calculées en fonction de l'heure dans l'État membre de l'autorité compétente pertinente à laquelle la position concernée doit être notifiée [...]* ».
279. Le règlement délégué n°2022/27 de la Commission du 27 septembre 2021, entré en vigueur le 31 janvier 2022, a modifié le règlement n°236/2012 du Parlement européen et du Conseil et notamment le seuil de notification prévu à l'article 5 de 0,20% à 0,10%. Ces dispositions ne sont pas moins sévères que celles en vigueur au moment des faits.

4. Examen des griefs

280. Il a déjà été rappelé, à l'occasion de l'examen du grief précédent, que Negma a signé, le 24 mai 2019, la documentation complète portant sur l'opération globale de financement de Visiomed dont un contrat de financement par OCABSA et un contrat de prêt d'actions. À la suite de la conversion des OCABSA émises au titre du premier tirage intervenu le 29 mai 2019, Negma a reçu 200 000 actions Visiomed. Puis, le 3 juin 2019, Negma a reçu 5,2 millions d'actions Visiomed au titre de la mise en œuvre du contrat de prêt d'actions.
281. Il est établi par la liste des opérations sur les actions Visiomed communiquée par les teneurs de compte CACEIS et Linear Investment que le 29 mai 2019, Negma a vendu 1 328 831 actions Visiomed et a reçu 200 000 actions Visiomed issues de la conversion d'OCABSA, possédant en fin de journée une position courte nette de 1 128 831 actions Visiomed représentant 0,28% du capital de l'émetteur, que le 30 mai 2019, Negma a vendu 1 988 882 actions Visiomed et a reçu 3 200 000 actions issues de la conversion d'OCABSA, possédant en fin de journée une position longue de 82 287 actions Visiomed faisant franchir à la baisse le seuil de notification, que le 31 mai 2019, Negma a vendu 1 288 786 actions Visiomed et a acheté 6 499 actions Visiomed, possédant en fin de journée une position courte nette de 1 200 000 actions Visiomed représentant 0,29% du capital de l'émetteur, que le 3 juin 2019, Negma a vendu 5 800 000 actions Visiomed et a reçu 6 400 000 actions Visiomed issues à la fois de la conversion d'OCABSA et du contrat de prêt d'actions, possédant en fin de journée une position courte nette de 600 000 actions Visiomed, représentant 0,15% du capital de l'émetteur, que le 6 juin 2019, Negma a vendu 7 502 750 actions Visiomed et a reçu 4 600 000 actions Visiomed issues de la conversion d'OCABSA, possédant en fin de journée une position courte nette de 3 309 793 actions Visiomed représentant 0,78% du capital de l'émetteur, que le 7 juin 2019, Negma a vendu 998 991 actions et a reçu 5 400 000 actions Visiomed issues de la conversion d'OCABSA, possédant en fin de journée une position longue de 1 091 316 actions faisant franchir à la baisse les seuils de publication et de notification, que le 20 juin 2019, Negma a vendu 2 849 891 actions Visiomed, possédant en fin de journée une position courte nette de 1 309 136 actions représentant 0,30% du capital de l'émetteur, que le 21 juin 2019, Negma a vendu 1 890 864 actions Visiomed et a reçu 8 400 000 actions Visiomed à l'issue de la conversion d'OCABSA, possédant une position longue de 5 200 000 actions faisant franchir à la baisse le seuil de notification, que le 28 juin 2019, Negma a vendu 8 400 000 actions Visiomed, possédant en fin de journée une position courte nette de 3 200 000 actions Visiomed, représentant 0,72% du capital de l'émetteur et que le 3 juillet 2019, Negma a vendu une action Visiomed et a acheté 3 200 001 actions Visiomed, comblant sa position courte nette et faisant franchir à la baisse les seuils de publication et de notification.
282. Il s'ensuit que Negma a franchi le seuil de notification de 0,20% du capital en actions de Visiomed à la hausse les 29 mai, 31 mai et 20 juin 2019 puis, à la baisse, les 30 mai, 3 juin et 21 juin 2019. Negma a également franchi le seuil de publication de 0,50% du capital en actions de Visiomed, à la hausse les 6 juin et 28 juin 2019, et, à la baisse, les 7 juin et 3 juillet 2019.
283. Il n'est pas contesté par Negma que ses franchissements de seuils n'ont pas été notifiés ou publiés. Ces faits caractérisent donc un manquement aux dispositions de l'article 223-27 du règlement général de l'AMF et des articles 5 et 6 du règlement n°236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur les ventes à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.
284. Les précisions que Negma entend faire valoir, selon lesquelles les manquements procéderaient d'erreurs isolées, non réitérées, d'une durée et d'une incidence sur le marché limitées sont sans conséquence sur leur caractérisation.
285. Il en résulte que les manquements aux obligations déclaratives prévues aux articles 223-37 du règlement général de l'AMF et aux articles 5 et 6 du règlement n°236/2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit sont caractérisés.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

1. S'agissant de Visiomed et MM. Sebban et Hua

286. Les manquements reprochés à Visiomed et à MM. Sebban et Hua se sont déroulés du 13 octobre 2017 au 27 mai 2019.
287. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, dispose que : « *II. – La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger : 1° S'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou à une manipulation de marché, au sens des articles 8 ou 12 du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission [...] / dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier ou une unité mentionnés à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, négociés sur une plate-forme de négociation située sur le territoire français ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur une telle plate-forme de négociation a été présentée [...] III. – Les sanctions applicables sont : [...] / c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à h du présent article, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au Trésor public. / III bis. – Le montant de la sanction pécuniaire mentionnée aux a et c du III peut être portée jusqu'à 15% du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée en cas de manquement aux obligations : / 1° Fixées par le règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission [...] / Le chiffre d'affaires annuel total mentionné au premier alinéa du présent III bis s'apprécie tel qu'il ressort des derniers comptes disponibles approuvés par l'assemblée générale. Lorsque la personne morale est une entreprise ou une filiale d'une entreprise tenue d'établir des comptes consolidés en application de l'article L. 233-16 du code de commerce, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort des derniers comptes annuels consolidés approuvés par l'assemblée générale ».*
288. Par conséquent, Visiomed et MM. Sebban et Hua encourent, chacun, une sanction pécuniaire qui ne peut excéder 100 millions d'euros ou le décuple du montant de l'avantage retiré des manquements qui leur sont reprochés si celui-ci peut être déterminé. S'agissant de Visiomed, la sanction peut en outre être portée à 15% de son chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort des derniers comptes annuels consolidés approuvés par l'assemblée générale.
289. Par ailleurs, l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, détermine comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *III ter. – Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées au III et III bis, il est tenu compte notamment : / – de la gravité et de la durée du manquement ; / – de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / – de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / – de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / – des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / – du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / – des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / – de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute répétition du manquement. ».*

- **Sur la gravité et la durée des manquements**

290. Le manquement de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses, en ce qu'il fausse la perception du marché sur la situation réelle d'un émetteur, est grave par nature. À cet égard, comme l'indique le règlement MAR en ses considérants n° 2 et 7, « *le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières et la confiance du public en ces marchés sont des préalables indispensables à la croissance économique et à la prospérité. Les abus de marché [dont les manipulations de marché définies à l'article 12.1, c) du règlement MAR] nuisent à l'intégrité des marchés financiers et ébranlent la confiance du public dans les valeurs mobilières et les instruments dérivés [...] les manipulations de marché [...] empêchent une transparence intégrale et adéquate du marché, qui est un préalable aux négociations sur des marchés financiers intégrés pour tous les acteurs économiques* ». Les manquements sont d'autant plus graves en l'espèce que les informations fausses ou trompeuses diffusées par Visiomed portaient sur le développement de son activité et sa capacité de financement. L'information diffusée par Visiomed n'a pas permis aux investisseurs d'évaluer et d'anticiper en pleine connaissance de cause l'évolution du développement de la société ainsi que ses modalités de financements et sa situation d'endettement. Enfin, la gravité des manquements doit également être appréciée au regard du fait, d'une part, que les informations fausses ou trompeuses ont été diffusées par Visiomed à treize reprises sur une période de plus d'un an et d'autre part, que chacune des communications concernées comportait de nombreuses informations fausses ou trompeuses.

- **Sur la qualité et le degré d'implication des mis en cause**

291. Il a été démontré dans le cadre de l'examen des griefs et de l'imputabilité des manquements commis par Visiomed à MM. Sebban et Hua que ni cette dernière ni MM. Sebban et Hua ne pouvaient ignorer le caractère faux ou trompeur des informations diffusées entre le 13 octobre 2017 et le 27 mai 2019. Il a par ailleurs été établi que MM. Sebban et Hua ont été responsables de la communication financière de Visiomed. Si M. Sebban expose qu'il n'était plus dirigeant de Visiomed à la date de publication des communiqués des 16 juillet 2018, 17 septembre 2018, 31 octobre 2018, 24 décembre 2018 et 28 janvier 2019, il a, en tout état de cause, pris part à la préparation de ceux des 16 juillet 2018, 24 décembre 2018 et 28 janvier 2019. Par ailleurs, si M. Hua fait valoir qu'il n'était plus de dirigeant de Visiomed à la date de publication des communiqués des 20 février 2019, 8 mars 2019 et 27 mai 2019, il a pris part à leur préparation. Il convient en outre de remarquer que M. Sebban était plus impliqué dans les relations avec Medext Maroc qui sont concernées par les communiqués des 13 octobre 2017, 26 janvier 2018 et 30 avril 2018 et par le rapport financier de 2017.

- **Sur la situation et la capacité financière des mis en cause**

292. En 2017, 2018, 2019, 2021 et 2022, Visiomed a généré un chiffre d'affaires net de, respectivement 10 457 844 euros, 8 738 351 euros, 10 237 000 euros, 7 173 000 euros et 14 445 000 euros ainsi qu'un résultat net de, respectivement, - 13 154 419 euros, - 19 787 239 euros, - 24 375 000 euros, de - 4 457 000 euros et de - 5 277 000 euros.

293. M. Sebban a perçu un revenu global pour l'année 2021 d'un montant de [...] euros. À ce jour, les revenus de M. Sebban correspondent, selon ses déclarations, à [...] euros bruts annuels au titre de sa pension d'invalidité et à [...] euros bruts annuels au titre de son contrat de travail avec la société [...]. En outre, M. Sebban a indiqué, lors de ses auditions avec le rapporteur, être propriétaire d'un appartement et d'un local commercial à Vincennes et détenir 2 450 actions de Visiomed sans produire de justificatifs. M. Hua a perçu un revenu global pour l'année 2021 d'un montant de [...] euros et a communiqué une déclaration d'imposition sur la fortune immobilière faisant ressortir un patrimoine immobilier de [...] euros.

- **Sur l'importance des gains ou avantages obtenus ou des pertes ou coûts évités du fait des manquements**

294. Le dossier ne permet pas d'établir de gains ou avantages obtenus ou de pertes évitées par les mis en cause du fait des manquements.

- **Sur les pertes subies par les tiers**

295. Aucune estimation chiffrée d'une perte subie par des tiers ne figure au dossier. Il peut néanmoins être relevé que les manquements commis par Visiomed ont causé un préjudice important aux investisseurs qui n'ont pas été en mesure d'évaluer et d'anticiper la situation de Visiomed.

- **Sur le degré de coopération avec l'AMF dont ont fait preuve les mis en cause**

296. Le rapport d'enquête relève que « *la société [Visiomed], qui se pose comme victime des agissements de ses anciens dirigeants et qui connaît toujours des difficultés, a coopéré et a fait preuve de réactivité tout au long de l'enquête qui a nécessité de nombreuses demandes* ».

- **Sur les circonstances propres aux mis en cause, notamment les mesures de remédiation**

297. Visiomed a apporté, dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, des éléments démontrant la mise en œuvre d'actions correctives à la suite de la révocation de MM. Sebban et Hua, telles que la mise en place d'un conseil d'administration avec deux administrateurs indépendants, la séparation claire des fonctions du président du conseil d'administration et de la direction générale, les mises en place d'un règlement intérieur du conseil d'administration, d'outils d'information et de contrôle au sein de la société la mise en place d'un outil professionnel de suivi et d'information des initiés et des listes de confidentialité pour l'ensemble des projets de la société, d'un processus de communication financière impliquant plusieurs phases de contrôle avant publication dont une validation collégiale et étayée au sein de la société de l'ensemble des communiqués de presse et de leurs pièces justificatives, un premier avis externe apporté par ses conseils spécialisés en droit boursier, une validation complémentaire par ses diffuseurs, et une implication du conseil d'administration sur les communications importantes de la société. Il y a toutefois lieu de mentionner que l'efficacité des mesures de remédiation n'a pas été appréciée.

298. En considération de ces éléments, il sera infligé à Visiomed une sanction pécuniaire de 200 000 euros, à M. Sebban une sanction pécuniaire de 650 000 euros et M. Hua une sanction pécuniaire de 350 000 euros.

2. S'agissant de Negma

299. Les manquements reprochés à Negma se sont déroulés entre le 29 mai et le 3 juillet 2019.

300. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 24 mai 2019 au 1^{er} juin 2019, dont les termes sont équivalents à la version en vigueur du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018 présentée *supra*, prévoit que la commission des sanctions peut prononcer une sanction à l'encontre de « *toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger [...] s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du II de l'article L. 621-14* ».

301. Le II de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 11 décembre 2016 au 1^{er} janvier 2020, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère, fait référence « [...] à *tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs, au bon fonctionnement des marchés* [...] ».

302. Le manquement à l'obligation de notifier et de publier les franchissements de seuils porte atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés dès lors qu'il affecte la transparence sur ces marchés. À ce titre, le considérant n°7 du règlement 236/2012 précité prévoit expressément que les notifications aux autorités de régulation doivent « *leur permettre de surveiller et, si nécessaire, d'enquêter sur les ventes à découvert potentiellement porteuses de risques systémiques, constitutives d'abus ou susceptibles de désorganiser les marchés* ».

303. Par ailleurs, l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 24 mai 2019 au 1^{er} juin 2019, a été présenté *supra* dans sa version en vigueur du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018 dont les termes sont identiques.

- **Sur la gravité et la durée des manquements**

304. Les manquements de Negma ont été commis à dix reprises sur une période de près d'un mois et portent atteinte à la protection des investisseurs, à la transparence et au bon fonctionnement des marchés. La durée et le volume de ces manquements sont toutefois de faible ampleur.

- **Sur la situation et la capacité financière de la mise en cause**

305. En 2019, 2020 et 2021, Negma a réalisé un chiffre d'affaires positif de, respectivement 4 167 475 euros, 17 464 336 euros et 16 950 246 euros. En 2019, 2020 et 2021, Negma a réalisé un résultat net positif de, respectivement, 2 636 017 euros, 13 765 994 euros et 11 912 541 euros.

- **Sur l'importance des gains ou avantages obtenus ou des pertes ou coûts évités du fait des manquements**

306. Le dossier ne permet pas d'établir de gains ou avantages obtenus ou de pertes évitées par les mis en cause du fait des manquements.

- **Sur les pertes subies par les tiers**

307. Le dossier ne permet d'établir des pertes subies par les tiers du fait des manquements.

- **Sur le degré de coopération avec l'AMF dont a fait preuve les mis en cause**

308. Negma a indiqué, dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, qu'elle a répondu spontanément à la lettre circonstanciée, « *accepté sur le principe mais trop tardivement* » une entrée en voie de composition administrative, élu ensuite domicile à l'adresse de son conseil afin de faciliter toute transmission, transmis son organigramme et ses états financiers au rapporteur et présentés des observations écrites.

- **Sur les circonstances propres aux mis en cause, notamment les mesures de remédiation**

309. Negma déclare, dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, qu'elle a mis en place des mesures de remédiation tenant, d'une part, au renforcement de sa procédure d'information sur les financements par emprunt et par actions et, d'autre part, à la formation accrue et la certification du responsable des opérations. La réalité et l'efficacité des mesures de remédiation n'ont toutefois pas été appréciées.

310. En considération de ces éléments, il sera infligé à Negma une sanction pécuniaire de 100 000 euros.

II. Sur la publication

311. Aux termes du V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable au 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018, non modifié depuis sur ce point : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données à caractère personnel ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...]* ».

312. Aucun élément n'est de nature à caractériser un risque de préjudice grave et disproportionné pour les mis en cause de perturbation grave de la stabilité du système financier ou du déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours en cas de publication de la décision à intervenir. Il y a lieu d'ordonner la publication de la présente décision sur le site internet de l'AMF et de fixer à 5 ans à compter de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière anonyme.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Didier Guérin, président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, Mme Anne Le Lorier, M. Frédéric Bompaire, M. Aurélien Hamelle et Mme Ute Meyenberg membres de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

- la société Visiomed a méconnu les dispositions des articles 12.1, c) et 15 du règlement MAR à l'occasion de la diffusion :
 - o des communiqués de presse :
 - sur l'objectif de chiffre d'affaires 2017 publié le 13 octobre 2017 ;
 - sur le chiffre d'affaires 2017 publié le 26 janvier 2018 ;
 - sur le chiffre d'affaires et les résultats consolidés 2017 publié le 30 avril 2018 ;
 - o du rapport financier annuel 2017 publié le 30 avril 2018 ;
 - o des communiqués de presse :
 - sur le lancement de la station VisioCheck publié le 10 avril 2018 ;
 - sur le développement de la station VisioCheck publié le 17 septembre 2018 ;
 - sur le déploiement de la station VisioCheck publié le 31 octobre 2018 ;
 - sur le tirage du 13 juillet 2018 réalisé dans le cadre du programme de financement par OCABSA avec le fonds Hudson Bay publié le 16 juillet 2018 ;
 - sur le tirage du 24 janvier 2018 réalisé dans le cadre du programme de financement par OCABSA avec le fonds Hudson Bay publié le 28 janvier 2019 ;
 - sur l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription publié le 24 décembre 2018 ;
 - sur l'arrêt du programme de financement par OCABSA avec le fonds Hudson Bay publié le 20 février 2019 ;
 - sur l'augmentation de capital réservée à Negma publié le 8 mars 2019 ;
 - sur le programme de financement par OCABSA avec Negma publié le 27 mai 2019 ;
- les manquements commis par la société Visiomed sont caractérisés à l'égard de M. Sebban, sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR, à l'exception de ceux commis à l'occasion de la diffusion :
 - o du communiqué de presse sur le développement de la station VisioCheck publié le 17 septembre 2018 ;
 - o du communiqué de presse sur le déploiement de la station VisioCheck publié le 31 octobre 2018 ;
- les manquements commis par la société Visiomed sont caractérisés à l'égard de M. Hua, sur le fondement de l'article 12.4 du règlement MAR ;

- la société Negma a méconnu les dispositions des articles 5 et 6 du règlement n°236/2012 sur la vente à découvert et 223-37 du règlement général de l'AMF en raison :
 - o de l'absence de notification des franchissements à la hausse du seuil de 0,20% du capital de Visiomed des 29 mai, 31 mai et 20 juin 2019 puis des franchissements à la baisse du même seuil des 30 mai, 3 juin et 21 juin 2019 ;
 - o de l'absence de publication des franchissements à la hausse du seuil de 0,50% du capital de Visiomed des 6 juin et 28 juin 2019 puis des franchissements à la baisse du même seuil des 7 juin et 3 juillet 2019.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de la société Visiomed une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Éric Sebban une sanction pécuniaire de 650 000 € (six cent cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Olivier Hua une sanction pécuniaire de 350 000 € (trois cent cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de la société Negma une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 27 novembre 2023

La Secrétaire de séance

Le Président

Anne Vauthier

Didier Guérin

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