

CHRONIQUE

DROIT FINANCIER ET BOURSIER



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur émérite
Université Paris I



JÉRÔME CHACORNAC
Maître
de conférences
Université Paris 2



ANNE-CLAIRE ROUAUD
Professeur
Université de Reims



FRIDA MEKOUÏ
Juriste financier à la DAJ
Société Générale
Chargée d'enseignement
Université Paris XI

■ JURISPRUDENCE

Information du public – Conférence téléphonique ouverte à plusieurs centaines de personnes – Information privilégiée délivrée aux participants – Manquement à la bonne information du marché (oui).

CA Paris, pôle 5, chambre 7, 30 juin 2016, n° 15/04219, Faurecia et AMF.

Un émetteur qui communique une information privilégiée non publiée au cours d'une conférence téléphonique à laquelle il avait invité plus de 900 personnes commet un manquement à la bonne information du marché.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

Voilà une décision d'une assez grande sévérité sur l'appréciation de l'étendue de l'obligation d'information d'un émetteur rendue après une décision de sanction de la Commission des sanctions de l'AMF non moins sévère. Un émetteur et son président-directeur général avaient été lourdement sanctionnés (2 millions d'euros pour la société et 100 000 euros pour le P-DG) pour avoir tardé à informer le public que la prévision de marge opérationnelle précédemment communiquée ne pourrait être atteinte. L'émetteur et son président s'étaient défendus en invoquant la publicité donnée lors d'une grande conférence téléphonique, à laquelle ils avaient invité plus de 900 personnes et à laquelle avaient participé une cinquantaine d'analystes financiers et de journalistes, dont les représentants des

grandes agences de presse internationale. Mais ce n'est que postérieurement que la même information avait été délivrée par un nouveau communiqué.

L'AMF avait estimé que, en premier, l'information donnée aux participants à la conférence téléphonique était une information privilégiée non publique, que, en deuxième, la conférence téléphonique ne répondait pas aux canons de l'information publique, et que, enfin, le premier communiqué était trompeur, car la société avait déjà, à cette date, des informations permettant d'anticiper un tassement de la marge opérationnelle, et que le second communiqué était tardif, tardiveté qui ne pouvait être justifiée par la protection des intérêts légitimes de la société. Un point avait semble-t-il particulièrement pesé : la conférence téléphonique avait été tenue le même jour que le premier communiqué.

La cour d'appel confirme cette décision en tout point, du moins s'agissant de ses motifs. En résumé, elle sanctionne une forme de duplicité de la société, qui, dans un communiqué du 24 avril 2012, donnait un certain objectif de marge opérationnelle, mais, le même jour, lors d'une conférence téléphonique avec des analystes et des journalistes, laissait entendre que cette marge serait probablement proche de la limite basse de la fourchette communiquée. Elle juge que le fait que plus de 900 personnes aient été invitées à la conférence téléphonique, que près d'une cinquantaine d'analystes et de journalistes y aient participé, que les plus grandes agences de presse internationales y aient été représentées, n'en fait pas une communication publique. Elle retient que les participants n'ont pu s'y joindre que sur invitation et qu'il n'était pas possible de savoir à quel

moment le lien Internet vers le replay avait été actif ni à quelle place il se trouvait sur le site de la société. Elle juge également que l'annonce faite lors de la conférence téléphonique, que les prévisions de résultat ne seraient pas atteintes, était, par nature, susceptible d'avoir une incidence baissière sur le cours des titres.

La cour confirme le principe de la condamnation du dirigeant, qui est de plein droit responsable de la

bonne information du marché qu'il ait pris ou non une part active à la pratique sanctionnée, et le montant de celle-ci. En revanche, elle estime que la Commission des sanctions n'a pas suffisamment justifié la proportionnalité de la condamnation de la société par rapport à la gravité des manquements reprochés et en réduit le montant de moitié.

Swap – Indexation de la rémunération sur un rapport de change entre devises – Investisseur averti – Vice du consentement (non) – Manquement au devoir d'information et de mise en garde (non).

CA Paris, pôle 5, chambre 6, 4 novembre 2016, n° 15/04227, Sitru c/ Depfa Bank.

L'établissement public qui avait contracté les swaps contestés disposait de toutes les compétences pour en comprendre et analyser les conséquences possibles et avait une parfaite conscience du risque pris, de sorte qu'il ne peut se prévaloir d'une erreur.

Le manquement à l'obligation précontractuelle d'information ne peut suffire à caractériser le dol par réticence si ne s'y ajoute la constatation d'un caractère intentionnel et d'une erreur déterminante provoquée, ce qui n'est pas le cas en l'espèce.

Les obligations d'information et de mise en garde figurant à l'art. L. 533-4 du code monétaire et financier dans sa version de l'époque (aujourd'hui art. L. 533-12) doivent être appliquées en tenant compte de la compétence professionnelle, en matière de service d'investissement, de la personne à laquelle le service est rendu. En l'espèce, l'établissement public a disposé de toutes les informations nécessaires.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

Nouvelle pierre à la jurisprudence qui s'édifie en matière d'emprunts des collectivités territoriales assortis de swaps de taux variable, la présente décision renvoie fermement dans les cordes un syndicat intercommunal dirigé par un diplômé de l'ENA, maire d'une commune d'une certaine importance et chef de mission au contrôle général économique et financier du Ministère des finances. En 1999, cet établissement public avait conclu, d'une part, un emprunt d'une durée de trente ans au taux fixe de 5,10 % l'an, et, d'autre part, un contrat de crédit-bail au taux fixe de 5,92 %. Pour se couvrir contre un risque de baisse des taux, il a recouru, à partir de 2003, à des contrats d'échange de taux. Après un premier contrat, résilié en 2005, il a conclu avec une banque un swap en relation avec sa dette de crédit-bail, au terme duquel il devait recevoir de la banque un taux fixe de 5,92 % et s'engageait à lui régler, pendant les trois premières années, un taux

fixe de 2,40 % et, dans un second temps, pendant les deux années suivantes, un taux variable encadré par un plafond de 14,40 % et un plancher de 2,40 %. Puis, en 2007, il a sollicité une autre banque, la Depfa Bank, pour se couvrir du swap de la première ; un contre-swap a été conclu aux conditions suivantes : la banque Depfa s'est engagée à lui verser, pendant dix ans, un taux d'intérêt équivalent à celui de la première banque ; en contrepartie, l'établissement public s'est engagé à lui verser un taux d'intérêt fixe de 3,68 % pendant la première année et un taux d'intérêt variable de 4,68 % indexé pendant les neuf années suivantes sur la différence d'évolution du taux de change de l'euro par rapport au dollar et de l'euro par rapport au franc suisse, différence affectée d'un coefficient multiplicateur de 1,7, cette partie de taux variable du contre-swap n'étant encadrée ni par un plafond ni par un plancher à la différence du swap qu'elle venait couvrir.

L'essentiel est de retenir que si le cours du franc suisse venait à dépasser celui du dollar, le taux d'intérêt devait augmenter sans limite, ce qui est advenu dès que la première année de taux fixe fut écoulée : l'intérêt s'est élevé à 25 % en mars 2011, à 34 % en avril, puis à 55 % au mois d'août. Aussi, l'établissement public a-t-il suspendu le paiement des échéances dès juillet 2011 et assigné la banque Depfa, à titre principal en nullité de la convention de contre-swap pour vice de consentement, à titre subsidiaire en dommages et intérêt pour violation du devoir d'information et de mise en garde. Le jugement¹ l'a débouté de sa demande de nullité, mais a engagé la responsabilité de la banque, au motif que la formule retenue pour la majoration du taux de base exposait l'établissement public à un risque financier illimité, que la charge d'intérêt maximal n'était pas déterminable faute de plafonnement et était susceptible de le placer dans l'impossibilité de mettre un terme au contrat puisque le coût de la résiliation était calculé sur sa valeur de marché. La cour d'appel de Paris rend une décision sévère pour l'établissement public. On retrouve là tous les arguments qui ont été peu à peu dégagés dans ce genre d'affaire et que la jurisprudence du fond a commencé à trier, le présent arrêt en présentant une sorte de synthèse².

1. TGI Paris 7 janvier 2015 ; BJB mai 2015, p. 223, note M. Roussille ; RDBF mars-avril 2016, § 60, p. 42, note J. Martin.

2. Voir J.J. Daigre : Banque et Droit, mai-juin 2015, p. 34 ; A.C. Rouaud : Banque et Droit, juillet-août 2015, p. 33 ; P. Pailler : RDBF, juillet-août 2015, § 135, p. 58 et s. et