

Cour de Justice de l'Union européenne – Question préjudicielle – Information privilégiée – Influence potentielle dans un sens déterminé sur le cours des instruments financiers.

Le caractère précis, condition de qualification de l'information privilégiée, n'exige pas que l'information permette de déterminer le sens de variation du cours des instruments financiers concernés.

CJUE, 2e ch., 11 mars 2015, aff. C-628/13, Jean-Bernard Lafonta c/ AMF.

Commentaire de Frida Mekoui

On se souvient de la décision de sanction prononcée par l'AMF, le 13 décembre 2010¹, contre Wendel SA et le président du Directoire dans le cadre de sa prise de participation dans le capital de la société Saint-Gobain, après la mise en place de contrats de Total Return Swaps (TRS), à dénouement monétaire, avec quatre établissements de crédit. La Commission des sanctions de l'AMF avait ainsi condamné Wendel SA et M. Lafonta (le président du Directoire), d'une part, sur le fondement de l'article 223-6 de règlement général de l'AMF (RGAMF) et, d'autre part, sur le fondement de l'article 223-2 du RGAMF pour ne pas avoir porté à la connaissance du public, l'information privilégiée que constituait la mise en place par Wendel SA, en tant qu'émetteur, de cette opération financière, afin de pouvoir prendre une participation significative dans le capital de Saint-Gobain.

M. Lafonta avait alors entrepris un recours en annulation de cette décision de sanction menant jusqu'à un pourvoi en cassation². L'argument de ce dernier consistait à considérer que l'information n'était pas, pour ce qui concerne les titres de Wendel, une information privilégiée dès lors que le caractère précis nécessaire à la qualification d'information privilégiée n'existait pas. En effet, selon ce dernier, « une information n'est précise au sens de cette disposition que si elle permet à celui qui la détient d'anticiper dans quel sens le cours du titre concerné variera lorsque cette information sera rendue publique. Seule une information permettant de prévoir si le cours du titre concerné va monter ou descendre permettrait à celui qui la détient de savoir s'il doit acheter ou vendre et, par conséquent, lui procurerait un avantage par rapport à tous les autres intervenants sur le marché qui ignorent cette information. »

L'argument n'était pas dépourvu de sens puisque, effectivement, on pourrait penser que l'information ne peut

fonder une décision d'investissement que si elle donne le sens de cet investissement (achat ou vente), sauf à supposer que l'initié se borne à spéculer (via un dérivé par exemple) sur la seule volatilité du titre.

C'est sur ce point que portait la question préjudicielle posée par la Cour de Cassation à la Cour de Justice de l'Union européenne dans la mesure où les dispositions françaises concernées sont issues de la transposition de la directive abus de marché et de ses textes d'application³.

C'est sans grande surprise que la CJUE, dans l'arrêt du 11 mars 2015, retient qu'il n'est pas nécessaire que l'information rende possible la détermination du sens que pourrait prendre une variation du cours des instruments financiers concernés pour être considérée comme suffisamment précise.

Elle justifie sa décision, d'une part, en prenant acte du fait que les termes de l'article 1, paragraphe 1, de la directive d'application du 22 décembre 2003, qui définit l'information « à caractère précis » – l'une des conditions de qualification de l'information privilégiée – n'exige pas que l'information permette de déterminer le sens de variation du cours et, d'autre part, qu'une lecture différente n'aurait pas été conforme à l'objectif poursuivi par la directive abus de marché.

La décision met en exergue la complexité accrue des marchés qui rend particulièrement difficile l'évaluation exacte du sens dans lequel peuvent varier les cours des instruments financiers. Si une telle restriction de la définition d'information privilégiée avait été retenue, on imagine, alors, la difficulté à caractériser l'information privilégiée et, partant, les opérations d'initiés, face aux détenteurs d'informations qui auraient pu prétexter l'existence d'une incertitude à cet égard.

On retiendra également de cette décision qu'il suffit, afin de remplir la condition de précision, que l'information soit suffisamment concrète ou spécifique pour pouvoir constituer une base permettant d'évaluer si l'ensemble de circonstances ou l'événement qui en est l'objet est susceptible d'avoir un effet sur les cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte. Seules des informations vagues ou générales, qui ne permettent de tirer aucune conclusion quant à leur effet possible sur le cours des instruments financiers concernés, excluent la qualification d'information suffisamment précise. ■

1. AMF, Sanct. Plén., 13 décembre 2010 (SAN-2011-02), Wendel SA, Deutsche Bank et Lafonta : *Banque et Droit* n° 136, mars-avril 2011, p. 46, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet ; *BJB* n° 4, avril 2011, § 112, p. 257, Th. Bonneau ; *D.* 2011, p. 855, A. Gaudemet ; *Rev. Sociétés* 2011, p. 212, H. Le Nabasque ; *Dr. Sociétés* 2011, comm. 114, R. Mortier ; *RDBF* 2011, comm. 74, S. Torck. CA Paris, pôle 5, ch. 5-7, 31 mai 2012, n° 2011/05307 : *Banque et Droit* n° 144, juill.-août 2012, p. 25, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet ; *RDBF* 2012, comm. 170, A. Gaudemet ; *Rev. Sociétés* 2012, p. 586, H. Le Nabasque ; *JCP E* 2012, 1487, P. Pailler.

2. Cass. com. 26 novembre 2013, n° 12-21.361, FS-P+B : *BJB* n° 1, janv. 2014, § 11025, p. 15, Th. Bonneau ; *Banque et Droit* n° 153, janvier-février 2014, p. 26, A.-C. Rouaud.

3. Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (et de sa directive d'application du 22 décembre 2003).