

Chronique *financière* *et boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, **Paris I**

I Actualités jurisprudentielles

Manquement à l'obligation d'information. Sanction de la Cob. Recours. Confirmation.

CA Paris, 1^{er} H., 1^{er} avril 2003, affaire Sidel. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, « Droit des marchés financiers », 3^e éd., 2001, n^o 1050 et s., p. 931 et s.

Les informations inexactes données de manière assurée sur les prévisions de commande, de chiffre d'affaires et de résultats pour 1999, puis sur les comptes 1998, 1999 et 2000 (premier semestre) ont faussé le bon fonctionnement du marché en ce que la valorisation de l'action est résultée d'arbitrages fondés sur des éléments inexacts.

Le dirigeant, qui est l'auteur des informations inexactes, est justement condamné à une somme de 1 000 000 d'euros compte tenu des dizaines de millions d'euros perdus par les investisseurs, de l'intérêt qu'il pouvait avoir à la valorisation des actions dont il était lui-même détenteur, du caractère délibéré de la falsification des comptes et de la présentation mensongèrement prometteuse de la situation économique de la société dont il était responsable.

La condamnation est spectaculaire : un dirigeant de la société est personnellement condamné à 1 000 000 d'euros pour publication d'informations financières inexactes alors qu'il n'en a pas tiré profit personnellement. Mais la gravité du manquement est indéniable : déclaration mensongère sur l'état des commandes, prévisions exagérément optimistes sur celles à venir et sur le chiffre d'affaires et les résultats de la société ; lissage des comptes ayant permis de majorer le résultat d'exploitation de 4 % une année et 10 % au premier semestre de l'année suivante ; pertes subies par les investisseurs évaluées à plusieurs dizaines de millions d'euros. Aussi, la décision de sanction de la Cob¹ est-elle confirmée en tout point par la cour d'appel de Paris². Deux aspects méritent attention, la qualification des faits et la sanction.

1. S'agissant des faits, deux séries de reproches sont retenues contre le dirigeant, la falsification délibérée des comptes et la présentation mensongèrement prometteuse de la situation économique et financière à venir de la société. La falsification des comptes portait sur un mécanisme de lissage des comptes qui avait permis d'augmenter artificiellement le résultat de la société de 23 000 000 de francs en 1998 et 37 000 000 de francs en 1999, de majorer le résultat d'exploitation de 4 % et d'améliorer la marge brute d'un demi point en 1999, de 10 % et d'un point de marge brute au premier semestre 2000. Au résultat, la surévaluation des stocks à laquelle il avait été procédé était de 96 000 000 de francs, soit 14,6 millions d'euros. Certes, il s'agissait d'une entreprise industrielle de grande taille ; néanmoins, les chiffres parlent d'eux-mêmes. Aussi, ces premiers faits ne font pas difficulté au regard de leur qualification : il y a bien eu information inexacte susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours de l'action. Peu importe que les commissaires aux comptes aient considéré que cette manipulation n'était pas très significative et ne portait pas atteinte à la sincérité du bilan, ce qui illustre la différence qu'il faut faire entre le manquement à l'information et le délit de « faux bilan », le premier étant logiquement plus large que le second, en raison de son objectif – la bonne information du marché – et de sa nature – un simple manquement. Il s'agit en effet d'une « *pièce maîtresse de la discipline des marchés d'instruments financiers* »³.

L'autre grief mérite qu'on s'y arrête un peu plus. En effet, il est reproché au dirigeant d'avoir fait une déclaration exagérément optimiste à un hebdomadaire financier en décembre 1999, déclaration par laquelle il avait affirmé, à propos d'un nouveau procédé de production, qu'un certain nombre de commandes fermes avait été passées, que les prévisions de commandes pour les trois années à venir étaient très favorables, que cela lui permettait de confirmer une prévision de croissance annuelle moyenne de 15 % du chiffre d'affaires, que tout cela le

1 Décision Cob du 12 septembre 2002 : Bull. mensuel Cob, mars 2003, n^o 377, p. 3.

2 CA Paris, 1^{er} H., 1^{er} avril 2003 : Bull. mensuel Cob, mars 2003, n^o 377, p. 13.

3 C. Ducouloux-Favard et N. Rontchevsky, « *Infractions boursières, Délits boursiers, Manquements administratifs* », n^o 323, in Dictionnaire Joly Bourse et produits financiers.

conduisait à considérer que la valorisation minimale de l'action était de 160 €, alors qu'à l'époque le titre cotait environ 100 €. Le drame est que ses affirmations étaient fausses et ses prévisions exagérément optimistes, que le titre a vu son cours progresser aussitôt après les déclarations, puis ensuite baisser de manière constante pour descendre à 50 € en mars 2001, prix auquel a été réalisée une offre publique d'achat à cette date-là, à laquelle le dirigeant a incité les actionnaires à souscrire. Ces faits ont suscité une double discussion, que la cour d'appel a clos assez vite. La première est relative à leur nature. Pour l'essentiel, l'intéressé s'est défendu d'avoir livré des informations inexactes, expliquant que les commandes dont il avait fait état résultaient de la manière qu'avaient les services internes de la société de les décompter et que les commandes à venir étaient de l'ordre de l'objectif et non des prévisions. La cour n'a pas de mal à écarter ces objections, constatant que l'intéressé avait entretenu la confusion entre la notion de commandes fermes et celle de commandes espérées et que ses déclarations relatives aux prévisions de chiffre d'affaires et de résultats avaient manqué de prudence en étant formulées de manière catégorique. Il constate au surplus qu'aucune rectification n'a été faite en temps utile.

2. S'agissant de la sanction, la question est celle du caractère proportionné du montant de la condamnation. Il est évidemment impossible de porter une appréciation sur ce point, tant le montant de la condamnation, s'agissant d'une sanction et non d'une réparation, relève d'un inévitable subjectivisme. Reconnaissons simplement que, s'il est vrai que le montant est exceptionnel pour une personne physique qui n'a tiré aucun profit personnel, il ne semble pas pour autant injustifié si l'on a égard à la gravité des faits, c'est-à-dire au caractère intentionnel des manquements constatés et au préjudice subi par les investisseurs, que la Cob évalue à plusieurs dizaines de millions d'euros. La condamnation doit toutefois être méditée par tous ceux qui sont quelque fois tentés d'enjoliver la réalité.