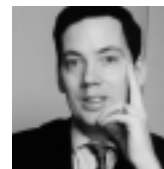


# Chronique *financière* et *boursière*



**HUBERT DE VAUPLANE**  
Direction des affaires juridiques  
**BNP Paribas**  
Président AEDBF



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

## I Actualités jurisprudentielles

**Communication financière défavorable.  
Responsabilité civile de l'émetteur.  
Préjudice pour les anciens actionnaires (oui).  
Perte de chance (oui).**

Paris, 26 septembre 2003, Soulier/Flammarion. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, « Droit des marchés financiers », Litec, 3<sup>e</sup> éd. 2001.

D'anciens actionnaires sont fondés à demander l'indemnisation de leur préjudice en raison de la faute d'un émetteur qui a publié dans un quotidien économique et financier un communiqué présentant défavorablement les résultats et perspectives de la société, les ayant conduits à vendre leurs titres alors qu'était annoncée cinq jours plus tard la cession par les actionnaires majoritaires de leurs titres à une société tierce avec une garantie de maintien de cours.

Dans quelle mesure une société émettrice peut-elle être tenue responsable pour une erreur de communication ayant entraîné une baisse de cours du titre ? C'est à cette singulière question que la cour d'appel de Paris était appelée à se prononcer dans le cadre d'un différend qui opposait les anciens actionnaires de Flammarion avec cette société. La réponse apportée à cette question est intéressante en ce qu'elle consiste à reconnaître la responsabilité délictuelle d'une société envers ses anciens actionnaires. En l'espèce, des actionnaires de la société Flammarion reprochaient à cette dernière d'avoir procédé à la publication d'un communiqué de presse jugé défavorable par le marché les ayant conduits à vendre immédiatement leurs titres, alors que cinq jours après la diffusion de cette information, les actionnaires majoritaires de Flammarion annonçaient avoir cédé leurs titres à une société tierce qui s'engageait à mettre en œuvre une garantie de cours au prix de la transaction. Pour retenir la responsabilité de la société, la cour opère en deux temps. D'abord, elle estime que la publication des résultats dans un quotidien économique ne s'imposait pas au cas d'espèce, la société n'ayant d'autres obligations légales aux termes de l'article L. 232-7 du Code de commerce et 297-1 du décret du 23 mars

1967 que de publier au BALO ses résultats semestriels et un rapport les commentant. L'argument laisse songeur quand on connaît les exigences de l'AMF en matière de communication financière. Les magistrats semblent ne considérer que le seul aspect de droit des sociétés alors qu'il convenait d'intégrer les aspects de droit boursier. Selon la cour, d'autre part, même si les perspectives à long terme étaient bonnes, l'information financière incriminée indiquait des résultats négatifs, et laissait donc présager une baisse du cours de l'action en bourse, ce qui, compte tenu de l'accord imminent qui aurait une incidence déterminante sur le cours de l'action, constituait « une information en réalité inexacte, à tout le moins trompeuse, véhiculant un message d'un pessimisme excessif sur les perspectives d'évolution du titre à court terme ». Ce deuxième argument ne convainc pas complètement dans la mesure où il qualifie l'information diffusée d'« inexacte, à tout le moins trompeuse », ce qui est susceptible de constituer un manquement administratif, voire même une infraction pénale. Quant au calcul du préjudice, il est constitué par la perte de chance de céder les titres au prix de la garantie de cours, cette perte de chance devant toutefois être affectée d'un « *aléa très faible tenant à la signature des documents contractuels* ». Au final, l'on reste dubitatif sur les motivations de cet arrêt.