

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 d'initié. Exploitation d'une information privilégiée, précise et confidentielle. Proportionnalité de la sanction

Paris, 1^{re} H., 16 octobre 2002, Breguet c/COB. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, 3^e éd., Litec, n° 1064 et s.

Est une exploitation interdite d'une information privilégiée le fait pour le président du conseil de surveillance d'une société objet d'une offre publique d'acheter des titres quelque temps auparavant, alors qu'il était tenu au courant de manière continue de l'évolution des négociations et qu'aucune indication n'avait encore été portée à la connaissance du public, et n'est pas disproportionnée une sanction pécuniaire de 100 000 euros pour un gain deux fois et demi supérieur.

La répression du manquement d'initié se banalise devant la Cour d'appel de Paris, ce qui devrait rassurer la COB sur la capacité des juges à comprendre les méandres financiers et la nécessité de réprimer rapidement et sévèrement les atteintes à l'intégrité du marché, ce dont il n'y avait pas à douter, les magistrats ayant depuis longtemps montré leur capacité à s'adapter aux spécificités de contentieux particuliers, par exemple en matière de concurrence ou d'offres publiques. Qu'on en juge : la COB a ouvert une enquête le 1^{er} août 2000 et prononcé une condamnation deux ans plus tard, le 16 avril 2002 ; la cour de Paris a été saisie le 21 mai 2002, l'audience a eu lieu le 10 septembre et l'arrêt a été rendu le 16 octobre, à peine cinq mois plus tard. Difficile de faire mieux dans la célérité judiciaire, sauf à confondre justice rapide et justice expéditive. Ainsi, sont à la fois satisfaits le souci de justice et la nécessité de la répression. Même s'il n'y a pas de quoi en être surpris, il est bon de le noter, en particulier pour qui croit à l'égalité devant la justice et à la nécessité de son unité.

En l'espèce, à la suite de négociations menées au mois d'août 2000 avec trois acquéreurs, la société Self

Trade a choisi le 7 septembre 2000 la proposition d'offre publique d'échange de l'un d'eux, la société DAB. Un mouvement important est survenu au même moment sur le marché du titre, celui-ci progressant de 30 % entre la fin août et la veille du dépôt de l'OPÉ, le 13 septembre. Une enquête de la COB a découvert au moins l'un des intervenants, une entité immatriculée au Panama dont le bénéficiaire économique était le président du conseil de surveillance de la société visée par l'offre. S'agissant de ce que l'on appelle communément un « *initié primaire interne* »¹, la sanction du manquement d'initié², voire du délit d'initié³ le menaçait directement, sous réserve de démontrer qu'il avait exploité une information privilégiée, ce que la cour s'emploie à dégager avec méthode et précision. Ainsi prend-elle particulièrement soin de montrer que l'intéressé avait eu une connaissance directe des négociations au fur et à mesure de leur avancement ; il y va, en effet, de la démonstration du caractère précis de l'information privilégiée, sans quoi il n'y a pas de manquement ou de délit d'initié. En l'occurrence, la cour estime que l'état d'avancement des négociations au moment où l'intéressé a procédé à l'achat des titres était suffisant pour en faire une information précise, dont la connaissance privilégiée rompait l'égalité avec le public des investisseurs et dont l'utilisation portait atteinte à l'intégrité du marché ; en cela, elle fait une application positive de la définition de l'information précise proposée par un précédent arrêt rendu par la même chambre sous la même présidence, dans l'affaire Gerbelot-Barillon⁴, qui indique que l'information privilégiée « *implique l'existence d'un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances d'aboutir, quels que soient les aléas relatifs à la réalisation effective du projet* »⁵, définition qui démontre ici son acuité. La cour s'emploie également à vérifier qu'aucune information n'avait filtré au même moment auprès du public, c'est-à-dire son caractère confidentiel, autre condition du manquement ou délit d'initié⁶. De même, s'adonne-t-elle à une interprétation de bon sens de l'ordre donné par l'intéressé à son gestionnaire, pour démontrer qu'il y avait bien eu exploitation d'une information privilégiée, dernier élément constitutif du manquement ou du délit d'initié. Enfin, sur le terrain de la

proportionnalité de la sanction, la cour compare le gain réalisé à la sanction pécuniaire prononcée par la COB, ce qui lui permet de conclure en toute logique que la sanction est proportionnée à l'infraction commise car très inférieure au gain.

1 C. Ducouloux-Favard et N. Rontchevsky, *Infractions boursières*, *Joly, Pratique des Affaires*, 1997, n° 284, p. 103.

2 *Règlement COB n° 90-08*.

3 Art. L. 465-1, C. mon. fi., ex-art. 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

4 Paris, 1^{re} H., 27 juin 2002, affaire Gerbelot-Barillon : *Banque & droit* n° 85, septembre-octobre 2002, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre, p. 28.

5 Voir également : Cass. com. 5 octobre 1999 : *Banque & droit*, janvier-février 2000, n° 69, obs. H. de Vauplane, p. 49, D. 1999, AJ, p. 55, obs. V. Avena-Robardet ; *JCP E.* 2000, p. 32, note H. Hovasse ; *RTD Com.* 2000, p. 141, obs. N. Rontchevsky ; Paris, 2 avril 1997.

Bull. Joly Bourse 1997, p. 611, note N. Rontchevsky ; Paris, 26 mai 1993 : *Bull. Joly Bourse* 1993, p. 579, note M. Jeantin.

6 Art. 1^{er} du *Règlement COB*, n° 90-08.