

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

Investisseur institutionnel. Acquisition d'une part significative d'une société inscrite au hors-cote. Autres investisseurs induits en erreur sur la solidité du titre et de la société. (Non)

CA Paris, 1^{re} A., 18 février 2002. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, n° 720 et s.

Dès lors qu'un investisseur institutionnel n'a procédé qu'à un placement ponctuel justifié par son intérêt propre même s'il favorisait également l'intérêt de la société, des actionnaires ne peuvent prétendre que l'opération a faussé l'objectivité du cours et laissé croire en la solidité du titre et de la société et ainsi induit le public en erreur, d'autant que les investisseurs ne pouvaient prêter au prix de cette transaction une signification identique à celle tirée du cours d'une opération effectuée sur un marché réglementé, le compartiment hors-cote étant un marché spéculatif et confidentiel qui échappe au monopole des sociétés de bourse et ne concentre pas tous les ordres, de sorte que le signal éventuellement donné par l'investisseur institutionnel à l'occasion de son acquisition ne pouvait qu'être relativisé.

Voilà une intéressante affaire, qui soulève une question inédite : dans quelle mesure des investisseurs peuvent-ils se plaindre de la fausse apparence créée par l'intervention d'un investisseur institutionnel ? Dans l'espèce, la Caisse des dépôts et consignations avait acquis 2 % du capital d'une société inscrite au hors-cote. Des actionnaires minoritaires le lui ont reproché et ont tenté d'engager sa responsabilité sur le fondement des articles 1382 et 1383 du code civil, considérant que, par le volume de son intervention et sa qualité d'institutionnel, elle avait faussé l'objectivité de la cotation et laissé croire en la solidité du titre et de la société, et avait voulu favoriser les intérêts de la société dans laquelle elle avait elle-même des intérêts, puisqu'elle détenait des obligations et gérait des portefeuilles pour le compte de tiers comprenant ces mêmes obligations.

La cour rejette l'action, mais par un arrêt fortement motivé en fait. En résumé, la cour note, d'une part, que la logique d'intervention de la CDC n'était pas étrangère à sa logique d'investisseur, d'autre part, que les investisseurs n'avaient pu raisonnablement prêter à cette transaction une signification objective, s'agissant d'une opération réalisée sur le hors-cote, marché spéculatif et confidentiel qui échappait, lorsqu'il existait, au monopole des sociétés de bourse et ne concentrait pas tous les ordres, de sorte que le signal donné par l'intervention de la CDC aurait dû être relativisé par les investisseurs. Comme on le voit, le boulet ne passe pas si loin, des circonstances moins favorables auraient pu conduire à une condamnation. A bon entendre...