

Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Fausses déclarations devant des analystes concernant les résultats.

Cession des titres avant leur baisse.

Délit de diffusion d'information trompeuse (oui).

Faits justificatifs (non).

Délit d'initié (oui)

Cass. crim. 15 mai 1997, affaire Landauer.

Justifie sa décision la cour d'appel qui, pour caractériser le délit de diffusion d'information fausse ou trompeuse relève que les propos tenus par le prévenu – président-directeur général – annonçaient des perspectives favorables et prometteuses lors d'une réunion d'analystes financiers, alors qu'au même moment le prévenu connaissait la mauvaise situation de la société, sans perspective d'amélioration immédiate, et que la plupart des actionnaires s'étaient désolidarisés de celui-ci, et ajoute que l'intéressé a volontairement diffusé des informations trompeuses pour maintenir le cours du titre de la société afin de faciliter une augmentation de capital en cours.

Doit être de la même manière confirmée la même décision de la cour d'appel qui, pour déclarer coupable le prévenu d'utilisation d'une information privilégiée avant que le public en ait connaissance relève que ledit prévenu a vendu quasiment tous ses titres au moment précis où le cours du titre commençait à s'effondrer par suite de publication de résultats catastrophiques et du désengagement de la société des principaux actionnaires. Le fait que la vente ait été motivée par le souci de forcer ces actionnaires à respecter leurs engagements ne saurait constituer justification.

On a déjà signalé la tendance à la juxtaposition du délit d'initié de celui de diffusion d'information fausse ou trompeuse (18). L'arrêt ici relaté, dont nous avons commenté la décision devant la cour d'appel (19), en est une nouvelle illustration. Après une introduction en bourse sur le second marché en juin 1986 le titre de la société CFTI a progressé de plus de 350 % en avril 1987 pour ensuite entamer une chute vertigineuse à la suite de la dégradation de la situation financière de la société ayant conduit à une déclaration de cessation des paiements en décembre 1987. A la suite d'une enquête diligentée par la Cob, le dirigeant de la société a été poursuivi au titre de la diffusion d'informations fausses et

trompeuses répandues dans le public sur la situation et les perspectives d'une société cotée en bourse de nature à agir sur les cours et au titre de l'utilisation d'information privilégiée pour avoir cédé l'ensemble de ses titres avant la publication des résultats. La cour d'appel de Paris a déclaré coupable M. Landauer d'avoir sciemment répandu dans le public des informations fausses ou trompeuses aux motifs : premièrement qu'aux cours des mois de février, mars et avril 1987 les espoirs de celui-ci se sont évanouis de voir se réaliser ses projets avec ses actionnaires de référence de recapitaliser la société et de voir son activité augmenter du fait de l'apport du chiffre d'affaires espéré grâce aux accords conclus avec certains d'entre eux ; deuxièmement qu'il n'était pas dans l'ignorance de la gravité de la situation de la société puisqu'en février 1987 il présentait devant le conseil d'administration de celle-ci une situation très sombre de la société CFTI «*si les principaux actionnaires ne réagissaient pas très rapidement*» ; cette connaissance de la dégradation de la situation de la société était confortée pour les magistrats par l'existence d'une lettre en avril 1987 dans laquelle il déplorait que les principaux actionnaires ne tiennent pas leurs promesses ; et troisièmement au regard des propos rassurants tenus par M. Landauer devant des analystes financiers en mai 1987 après la réunion de l'assemblée générale, alors qu'à cette date la société perdait plus d'un million de francs par mois sans perspective d'amélioration immédiate et que ses actionnaires l'avaient «*laissé tomber*». Enfin, les magistrats du fond avaient relevé que M. Landauer avait volontairement pris le parti de diffuser des informations trompeuses dans le but de favoriser l'augmentation de capital en cours.

Tous ces éléments, selon les juges du fond, ont conduit à une surévaluation des cours qui s'est prolongée dans l'esprit du public même après la publication des résultats de l'exercice 1986 en mai 1987. Toutefois, la cour d'appel de Paris estimait qu'il «*n'était pas établi que les informations manifestement trompeuses et mensongères sur les perspectives de chiffres d'affaires et de bénéfice pour l'exercice 1987 reproduites dans les conclusions du rapport de gestion remis par M. Landauer au conseil d'administration le 11 mai 1987 aient donné lieu à une diffusion publique [...] qu'en effet la révélation au seul conseil d'administration du rapport de gestion ne suffit pas à caractériser la publicité de l'information [...]*». Dans ces conditions, la cour d'appel avait infirmé le jugement et étendu la relaxe partielle à la diffusion d'informations lors

de la réunion du conseil d'administration. Par contre, la cour de Paris condamnait M. Landauer pour diffusion d'informations fausses ou trompeuses pour ses propos tenus lors d'une réunion devant des analystes financiers. En effet, l'intention frauduleuse nécessaire pour caractériser le délit résultait de la connaissance, par M. Landauer, du caractère mensonger et trompeur des informations rendues publiques ; le dol spécial consistant dans l'intention d'agir sur les cours du titre se trouvait lui aussi caractérisé «*par l'enjeu décisif que représentait pour M. Landauer le maintien du cours du titre pour consolider l'opération d'augmentation de capital envisagée*».

S'agissant de l'utilisation d'informations privilégiées, la cour de Paris a aussi reconnu M. Landauer coupable de délit d'initié aux motifs que par la même lettre d'avril 1987, celui-ci a fait connaître son intention de démissionner et de vendre ses titres si les engagements commerciaux des actionnaires de référence n'étaient pas tenus.

Devant la Cour de cassation, M. Landauer conteste à la fois sa condamnation tant au titre de la diffusion d'informations trompeuses qu'à celui d'utilisation d'informations privilégiées.

Concernant la diffusion d'informations trompeuses, M. Landauer estime qu'il n'est pas établi que les informations sur les perspectives de chiffres d'affaires et de bénéfice pour 1987 aient donné lieu à une diffusion publique de sa part. On a vu que sur ce point, la cour d'appel de Paris avait partiellement suivi le requérant en prononçant la relaxe pour les informations diffusées lors de la réunion du conseil d'administration, alors même que ces informations étaient qualifiées de trompeuses et de mensongères. Toutefois, la cour d'appel avait refusé d'étendre cette relaxe pour les informations diffusées lors de la réunion d'analystes financiers. S'il ne conteste pas que ces informations puissent être qualifiées de trompeuses et mensongères, il dénie toutefois que leur diffusion dans le public puisse lui être attribuée. Il convient de rappeler que M. Landauer s'est livré à plusieurs reprises à la communication de ces informations. D'abord devant son conseil d'administration, mais aussi au cours d'une réunion d'analystes financiers. Le requérant contestait le fait qu'une annonce, par un dirigeant de société devant des analystes, des perspectives de l'exercice en cours permettant la concrétisation des engagements pris envers la société par ses principaux actionnaires ne peut constituer, eu égard à l'emploi du conditionnel indiquant qu'il s'agissait d'une hypothèse, de la diffusion d'une information trompeuse au sens de l'article 10-1 alinéa 3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 dans sa rédaction issue de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 en vigueur au moment des faits. La Cour de cassation approuve les juges du fond d'avoir reconnu M. Landauer coupable de la diffusion d'informations trompeuses, indiquant que le moyen soulevé par le requérant «*qui se borne à remettre en question l'appréciation par les juges du fond des faits et circonstances de la cause doit être écarté*». Sur le fond, malgré l'absence de réponse de la Cour de cassation, on ne peut qu'approuver la solution retenue par la cour d'appel. Pour autant, cette position conduit à un certain malaise pour les professionnels. Le débat porte sur la notion de «public». Quel est le critère qui permet de considérer qu'une information est diffusée dans le public ? Dans l'arrêt ici commenté, une simple réunion d'analystes financiers permet de considérer que l'information a bien été diffusée auprès du public ; par contre, en matière de manquement d'initié, et non plus de diffusion d'information fausse ou trompeuse comme au cas pré-

sent, la Cob a estimé que la diffusion d'une information privilégiée lors d'une réunion d'analystes financiers ne permettait pas de considérer l'information comme public (20). La Commission a considéré que la communication d'une information réservée à 200 professionnels ne suffisait pas à lui conférer un caractère public et qu'il «*ne résulte ni de la loi ni du règlement qu'une information communiquée au cours d'une réunion officielle mettant en présence le président d'une société et des professionnels acquière de ce seul fait un caractère public*». En conséquence, selon la Commission, une information doit être qualifiée de «non publique» au sens de l'article 1^{er} du règlement n° 90-08 tant qu'elle n'a pas fait l'objet d'une diffusion par la voie d'un communiqué de presse. On ne peut que regretter une telle divergence d'analyse : selon que l'on souhaitera poursuivre une personne au titre des infractions d'initiés ou de la diffusion d'informations trompeuses, le périmètre donné à la notion de public sera variable ! Pour notre part, il nous semble que le seul critère qui ne souffre aucune contestation est celui de la diffusion par un moyen de presse quelconque. Toute autre solution conduirait à mettre en place un seuil quantitatif pour qualifier une réunion de publique.

Concernant sa condamnation au titre du délit d'initié, M. Landauer tente de s'exonérer en invoquant un fait justificatif. Il estime en effet que les juges du fond auraient dû tenir compte du mobile invoqué selon lequel la vente des titres litigieux n'avait pour autre but que de faire pression sur les autres actionnaires de la société afin de les amener à respecter leurs engagements. Il est de plus en plus fréquent de voir les personnes poursuivies au titre du manquement ou du délit d'initié invoquer un fait justificatif. On a déjà signalé dans ces colonnes cette tendance (21). On ne peut ici qu'approuver la Cour de cassation d'avoir écarté l'argument en reprenant l'analyse des juges du fond qui avaient considéré que «*la justification avancée par le prévenu [...] n'est qu'un prétexte, l'ordre de vente ayant été donné le jour même où il écrivait [à ses principaux actionnaires] de tenir leurs promesses et avant, donc, qu'ils ne pussent déférer à cette invitation*».

Enfin, on rappellera que devant la cour d'appel de Paris l'arrêt avait retenu l'attention, non seulement compte tenu de la rareté des décisions pénales en matière de délit d'informations fausses ou trompeuses, mais aussi du fait de la méthode retenue par la cour pour l'appréciation du préjudice encouru par un actionnaire s'étant porté partie civile. L'octroi d'une somme forfaitaire sans rechercher l'influence de la fausse information sur le cours du titre avait de quoi surprendre. Il reste en la matière à la jurisprudence boursière à franchir le pas réalisé en matière de droit de la consommation sur la réparation du préjudice subi par les parties civiles. ■

(17) CE, 4 janvier 1995, *Banque & Droit*, n° 42, juillet-août 1995, cette chronique, p. 27.

(18) H. de Vauplane et O. Simart, «Délits boursiers : proposition de réforme», *RD Bancaire et de la Bourse* mai-juin 1997, n° 61, p. 85, spéc. n° 12.

(19) Paris, 18 décembre 1995, *Banque & Droit* n° 48, juillet-août 1996, cette chronique, p. 34.

(20) Cob, 24 juin 1993, *Bull. Joly Bourse* 1993, § 143, p. 756, note N. Decoopman.

(21) Cf. *Banque & Droit*, n° 54, juillet-août 1997, cette chronique, p. 39.