

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. Sanction de la Cob. Recours. Rejet. Information précise et non publique.

CA Paris, 1^{re} H., 1^{er} avril 2003, affaire *Jet Multimédia*.
Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, «Droit des marchés financiers», 3^e éd., Litec, 2001, n° 1064 et s., p. 944 et s.

Une information n'est privilégiée que si elle porte sur un projet suffisamment défini pour donner des chances d'aboutir à une opération entre un acquéreur et un vendeur. La notion de précision implique un projet d'offre publique suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas inhérents à toute opération de cette nature quant à la réalisation effective de ce projet et sans qu'il soit nécessairement arrêté un prix.

La cour d'appel de Paris confirme la condamnation prononcée par la Cob pour manquement d'initié dans les circonstances suivantes¹. Le directeur financier et le responsable de la trésorerie ont acquis, par l'intermédiaire de banques étrangères, des titres de la société dans les jours qui ont précédé l'accord des principaux actionnaires et d'un acquéreur en vue de l'apport de leurs titres à une offre publique amicale. La Cob les a condamnés, le premier à 300 000 €, le second à 150 000 €. Outre quelques arguments d'arrière-garde procédurale, les intéressés ont déposé un recours en invoquant les caractères imprécis et public de l'information qu'ils détenaient au moment où les titres ont été acquis.

1. S'agissant du caractère précis que doit revêtir l'information détenue par les intéressés pour être privilégiée, les personnes poursuivies invoquaient principalement le fait

que le prix de l'offre publique n'avait été arrêté que le 16 septembre entre les principaux actionnaires et l'offrant potentiel et que toutes les négociations qui avaient précédé n'avaient donc été que des pourparlers, qui n'engageaient personne et n'offraient aucune précision quant à l'élément essentiel de la négociation, le prix. Mais la cour, suivant en cela la Cob, constate que tous les éléments nécessaires à la négociation finale avaient été mis « sur la table » lors d'une réunion du 5 septembre, au cours de laquelle chacun avait manifestement cru au succès de l'opération projetée puisque les participants avaient alors décidé de faire préparer la « documentation utile », c'est-à-dire les contrats, les engagements d'apporter, le projet de note d'information et les lettres de dépôts. La cour résume sa doctrine de la manière suivante : « La notion de précision implique un projet d'offre publique suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas inhérents à toute opération de cette nature quant à la réalisation effective de ce projet et sans qu'il soit nécessairement arrêté un prix », ce avec quoi on peut être aisément d'accord. En effet, si l'on devait attendre le dernier moment, celui de l'accord effectif entre les parties, pour considérer que l'information est suffisamment précise, il n'y aurait plus jamais d'information privilégiée, étant aussitôt révélé.

L'information précise ne se confond pas avec les conditions de la convention négociée par les parties. Il n'est pas besoin d'un accord sur la chose et sur le prix pour qu'il y ait précision suffisante de l'information. Les prémices des pourparlers peuvent être suffisamment révélatrices pour inciter certains proches du dossier à en profiter. Au surplus, ainsi que le remarque la cour, il y a toujours une part d'aléas dans ce genre d'entreprise et on ne peut exonérer les intéressés de leur responsabilité au prétexte qu'ils ont pris un risque en anticipant l'accord. Plus tôt ils interviennent, plus ils prennent de risques, mais plus ils se donnent de chances de faire de substantielles

plus-values.

2. Les personnes poursuivies invoquaient également, au soutien de leur recours, le fait que l'information aurait déjà été publiée au moment où ils ont procédé ou fait procéder aux achats de titres. Ils invoquent l'existence de rumeurs précises et concordantes évoquant une prochaine OPA, et tentent d'en apporter la preuve par des articles de presse et par le fait que l'activité du titre avait démarré de manière soutenue quinze jours avant leurs achats. Manifestement, la cour est plus mal à l'aise pour réfuter ces points. Elle le fait par une argumentation que l'on peut suivre, mais qui n'est peut-être pas exempte de doute. Sur les articles de presse et les informations communiquées au public, elle s'appuie sur le fait que l'identité de l'acquéreur n'y était pas indiquée et que les recommandations des analystes ne faisaient pas référence à une offre publique ultérieure ou n'y faisaient référence que de manière vague. De même, s'agissant des rumeurs d'OPA, elle estime que le public n'avait pas connaissance d'un projet suffisamment précis émanant plus particulièrement de l'offrant. Enfin, s'agissant de l'anticipation de l'OPA faite par certains analystes financiers, la cour considère qu'il ne s'agissait pas d'une information publique. Le fait est que ces appréciations sont assez subjectives et pourraient tout aussi bien être retournées, de sorte que l'argument le plus convaincant est l'argument final, selon lequel les intéressés se mettaient en contradiction avec eux-mêmes en prétendant que l'information aurait été vague et imprécise pour eux, qui étaient pourtant très proches du dossier, mais précise pour le public. Par où la question de la précision et celle du caractère public de l'information se rejoignent.