

Chronique *financière* *et boursière*



Hubert de Vauplane
Direction
des affaires juridiques
Paribas

Jurisprudence et décisions administratives

Manquement d'initié. Caractère privilégié de l'information. Certitude (non). Précision (oui). Cause exonératoire (non). Intérêt autre que personnel (non).

■ Cass. com. 5 octobre 1999, Haddad/Cob, affaire *Métrologie International* ; voir aussi «Droit des marchés financiers», *Litec*, 1998, n° 1066.

Pour qu'une information présente un caractère privilégié au sens du règlement Cob n° 90-08, il n'est pas nécessaire qu'elle soit certaine, mais seulement qu'elle soit précise. Par ailleurs, si des intérêts autres que personnels, comme l'intérêt de la société, permettent a priori de justifier les opérations litigieuses, tel n'est pas le cas ici.

Avec le présent arrêt, après avoir alimenté de nombreux cas de jurisprudence et parfois permis d'apporter des précisions essentielles en matière de répression des initiés et de droits de la défense devant la Cob, l'affaire *Métrologie Internationale/Haddad* (du nom du président de cette société) prend fin, tout au moins dans ses aspects judiciaires (4). La présente décision présente deux intérêts majeurs : en premier lieu, elle vient affiner la notion d'information privilégiée en excluant le caractère certain de l'information, mais en retenant le caractère précis de celle-ci. Par ailleurs, elle complète la notion de cause exonératoire de responsabilité en retenant l'intérêt de la société et la stratégie sociale de cette dernière, même si au cas présent ces éléments ne sont pas prouvés.

On ne reviendra pas dans le détail sur les faits vieux maintenant de plus de huit ans. Par une décision du 20 avril 1993, la Cob avait prononcé une sanction pécuniaire à l'encontre de M. Haddad pour violation de l'article 2 du règlement Cob n° 90-08. La Commission reprochait à M. Haddad d'avoir procédé le 5 juin 1991 à la cession d'actions *Métrologie International* dont il était le président du conseil d'administration, alors qu'il possédait depuis le 18 avril 1991 des informations privilégiées sur le montant des pertes sociales. Avec la présente décision, les hauts magistrats ont examiné sur le fond les moyens du demandeur qu'ils ont tous rejetés. La messe est dite et l'affaire est entendue : malgré les espoirs développés en 1996, le requérant se trouve condamné.

• S'agissant de la notion d'information privilégiée, la cour reprend ici la solution déjà dégagée dans la même affaire en 1996

par la Cour de cassation en écartant l'élément «certain» de l'information au moment de la cession litigieuse : «*Pour qu'une information présente un caractère privilégié au sens du règlement n° 90-08, il n'est pas nécessaire qu'elle soit certaine mais seulement précise*». La formulation, qui est celle retenue par la cour d'appel en 1997, conforte ainsi la Cob dans son appréciation de l'information privilégiée : la certitude nécessite un fait avéré, qui ne peut manquer de se produire alors que la précision ne suppose pas obligatoirement la certitude : ainsi d'un fait simplement éventuel, soumis à condition. Une information précise peut ne pas être certaine. La nuance est de taille dans la mesure où le champ d'application du règlement 90-08 se trouve élargi par rapport à une définition incluant un élément «certain». Ainsi se trouvent unifiés les éléments concourant à la définition du délit ou du manquement d'initié, la jurisprudence pénale n'intégrant plus la certitude parmi les éléments caractéristiques de l'information privilégiée, au contraire de la précision. Cet alignement ne peut, une nouvelle fois, que conduire à s'interroger sur le bien-fondé d'un double système de sanction pour les mêmes faits avec un manquement Cob et une sanction pénale. En définitive, l'information privilégiée doit être précise, confidentielle et de nature à influencer sur le cours de la valeur. Par ailleurs la Cour de cassation énonce dorénavant un élément supplémentaire et exige que l'information ait été déterminante des opérations réalisées.

• On sait que l'existence d'un fait justificatif permet, en dépit de la réunion de tous les éléments d'une infraction, d'exonérer la responsabilité de l'auteur de celle-ci. Ainsi, le fait d'acheter ou de vendre des titres en contradiction avec les dispositions du règlement Cob n° 90-08 ou de l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967 pourrait ne pas caractériser un manquement ou un délit d'initié si ces achats ou ces ventes participent à la poursuite de l'intérêt global des actionnaires, des créanciers ou tiers contractants de la société, et d'une manière générale de l'intérêt social. Où l'on retrouve une nouvelle fois l'intérêt social en droit pénal financier (cf. par exemple toute la jurisprudence relative à l'abus de biens sociaux), alors même que cette notion ne se caractérise pas par une définition «précise et certaine». Or, la jurisprudence pénale a tendance à définir cet intérêt social comme celui des actionnaires, des créanciers ou de tous tiers contractants de la société. Appliquée à la matière financière, cette jurisprudence pourrait ouvrir des perspectives intéressantes. Bien sûr, il reviendra toujours au dirigeant d'apporter la preuve que l'opération litigieuse (achat ou vente) répondait au motif légitime invoqué, ce qui n'est guère aisé. On constate en pratique une grande difficulté pour tous les dirigeants sociaux à réaliser des opérations financières sur les titres des sociétés qu'ils dirigent (mais pas seulement !) compte tenu de la présomption qui pèse sur eux aux termes de l'article 10-1 de l'ordonnance précitée. Si l'on présente souvent la situation des dirigeants disposant d'une information privilégiée comme

celle devant conduire au respect d'une obligation d'abstention, parfois même qualifiée d'absolue, la nécessité posée par le règlement Cob d'une «exploitation» conduit sans doute, d'un point de vue théorique, à un peu plus de nuances. Cependant, en pratique, l'abstention est souvent présentée comme la seule solution permettant d'éviter une poursuite, et ce d'autant plus que le manquement ne nécessite ni intention spéculative de la part de son auteur, ni lien entre la détention d'une telle information privilégiée et son exploitation sur le marché dans la mesure où il est caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre ces deux éléments. Dès lors, comment un dirigeant peut-il gérer son portefeuille boursier comprenant des titres de sa société et concrétiser une opération de croissance externe ou au contraire de cession de tout ou partie de l'entreprise dès lors qu'il est en situation quasi permanente de détention d'informations privilégiées ? Le recours à l'intérêt social comme fait exonérateur de responsabilité permet toutefois d'entrevoir quelques solutions. Au cas présent, comme dans tous les autres cas jugés jusqu'à ce jour, l'existence d'un tel fait justificatif au manquement d'initié n'a pas été retenue par la cour dans la mesure où le président du conseil d'administration n'a pas rapporté *«la preuve qu'il [avait] procédé à cette vente [de titres] dans l'intérêt de la société et pour atteindre les objectifs que lui assignait sa stratégie sociale»*. L'intérêt social peut écarter la responsabilité, mais rien que l'intérêt social, comme l'a rappelé la cour d'appel de Paris en 1997 selon laquelle *«le devoir d'abstention ne souffre d'exception que devant un motif impérieux justifiant une opération dictée par l'intérêt social»*. Face à cette difficulté, et afin de permettre aux dirigeants de pouvoir acheter ou vendre les titres des sociétés qu'ils dirigent avec un minimum de risques, il leur est souvent conseillé de recourir à la mise en place d'un (véritable) mandat de gestion de portefeuille à durée déterminée (plus celle-ci sera longue, mieux cela sera) mais renouvelable par tacite reconduction. Dès lors, le gérant peut, en toute indépendance (le dirigeant doit ainsi s'interdire tout contact téléphonique ou autre avec celui-ci) procéder, au sein du portefeuille confié par le dirigeant, à des achats ou des ventes de titres de la société dirigée par son client. Quelques petites aménagements complémentaires au mandat de gestion permettent ainsi d'assurer une relative (l'absolu n'existant pas en ce domaine) sécurité aux dirigeants au regard du délit et du manquement d'initié.

(4) La présente décision vient confirmer l'arrêt d'appel de la cour de Paris, 13 mai 1997 qui a validé au fond la sanction de 350 000 F prononcée par la Cob à l'encontre de M. Haddad pour manquement d'initié (*Banque & Droit* n° 54, juill.-août 1997, p. 32, note H. de Vauplane ; *D. aff.* 1997, p. 787 ; *D.* 1998, somm. P. 77, obs. Reinhard ; *Rev. Sociétés* 1997, p. 855, obs. Bouloc ; *Bull. Joly Bourse* 1997, p. 628, note H. de Vauplane) qui avait été rendu sur renvoi après cassation (Cass. com. 9 avril 1996 : *Banque & Droit* n° 47 mai-juin p. 31, note H. de Vauplane ; *D.* 1998, somm. p. 65, obs. Bon-Garcin ; *D. aff.* 1996, p. 606 ; *Bull. Joly Bourse* 1996, p. 305, note F. Peltier ; P.A, 26 juin 1996, p. 29, note Ducouloux-Favard) de l'arrêt de la cour de Paris du 12 janvier 1994 (*Banque & Droit*, n° 35, mai-juin 1994, chron. F. Peltier, p. 20, M. Germain et M.-A. Frison-Roche, *RD. bancaire et bourse* 1994, p. 37 confirmant la décision de la Cob du 20 avr. 1993 : *Bull. Cob*, n° 269, mai 1993, p. 2) qui, selon la Haute cour, n'avait pas respecté les droits de la défense poursuivie.