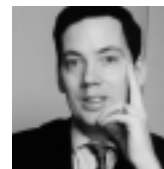


# Chronique *financière* *et boursière*



**HUBERT DE VAUPLANE**  
Direction des affaires juridiques  
**BNP Paribas**  
Président AEDBF



**JEAN-JACQUES DAIGRE**  
Professeur de droit, **Paris I**

## I Actualités jurisprudentielles

### Manquement à l'information. Sanction de la Cob. Recours. Rejet mais réformation partielle par réduction de la condamnation.

CA Paris, 1<sup>re</sup> H., 1<sup>er</sup> avril 2003, affaire Kalisto. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, « Droit des marchés financiers », Litec, 3<sup>e</sup> éd., 2001, n<sup>o</sup> 1050 et s., p. 931 et s.

Le fait que la lettre de griefs ne vise pas expressément et personnellement le dirigeant mais seulement la société est une simple maladresse de rédaction qui n'a pas pu induire l'intéressé en erreur.

La notion de faute détachable des fonctions n'est pas applicable à la procédure de sanction de la Cob.

Il n'est pas démontré que le rachat de titres par la société était contraire aux objectifs de son programme, dès lors, d'une part, que la preuve d'un accord avec l'investisseur-vendeur n'est pas rapportée, d'autre part, que la mise sur le marché de ses titres par cet investisseur aurait nécessairement eu une influence à la baisse.

Le rejet de l'un des griefs justifie la réduction de la condamnation pécuniaire au nom du principe de proportionnalité.

A nouveau, la Cob obtient un satisfecit de la cour d'appel de Paris sur le terrain procédural et sur le fond, ce qui doit définitivement la rassurer sur la qualité de sa procédure et de son travail, même si, en l'espèce, les juges ont un peu réduit la condamnation pécuniaire en application du principe de proportionnalité<sup>1</sup>. En l'espèce, les titres d'une société de la « nouvelle économie », récemment introduite sur le Nouveau marché, avaient réalisé un parcours époustouflant pendant la première année, le

cours progressant de près de 2 000 %. Mais, les informations diffusées par la société étant loin d'être précises, exactes et sincères, les commissaires aux comptes ont saisi la Cob. Celle-ci a considéré que le dirigeant avait manqué à son obligation d'informer le public et l'a condamné à une sanction pécuniaire de 300 000 €. Il a déposé un recours et soulevé des arguments de procédure et de fond.

1. S'agissant des aspects de procédure, l'intéressé invoque deux arguments qui méritent quelques explications. Le premier tient au fait que la lettre de grief valant ouverture de la procédure ne le visait pas personnellement mais seulement la société. La cour répond que, malgré cette maladresse de rédaction, les griefs développés par la lettre de la Cob faisaient clairement apparaître que l'intéressé était personnellement mis en cause. Si la réponse est satisfaisante en logique, il n'est pas moins regrettable que la lettre de grief, qui est l'équivalent d'une citation, ait omis de viser directement et personnellement le dirigeant. Il faut que les services de la Cob s'astreignent à plus de discipline, car si une telle précision peut leur apparaître formelle, elle ne l'est pas. Il ne faut pas que l'intéressé ait le moindre doute sur la cible de la procédure. Le risque de sanction justifie cette exigence. Le formalisme n'est pas que du papier ; Ihering a très bien écrit quelque part que « la forme est la sœur jumelle de la vérité ».

Le second argument soulevé in limine par l'intéressé tenait au fait que la Cob l'avait sanctionné sans démontrer qu'il avait, en qualité de dirigeant, commis une faute distincte de ses obligations à l'égard de la société et des actionnaires, donc détachable de ses fonctions, selon la jurisprudence aujourd'hui bien assise en matière de responsabilité civile des dirigeants sociaux<sup>2</sup>. La cour répond que cette notion n'est pas applicable en la matière, ne s'agissant pas d'une action en responsabilité mais d'une

<sup>1</sup> Bull. mensuel Cob, mars 2003, n<sup>o</sup> 377, p. 37.

<sup>2</sup> Com. 28 avril 1998 : Bull. Joly 1998, p. 808, note P. Le Cannu, Rev. Soc. 1998, p. 767, note B. Saintourens. Com. 9 mai 2001, Banque & Droit septembre-octobre 2001, p. 36, obs. M. Storck, Bull. Joly 2001, p. 1020, note J.-J. Barbiéri. Voir G. Auzero, « L'application de la notion de faute personnelle détachable des fonctions en droit privé » : D. affaires,

1998, p. 502 ; V. Wester-Ouisse, « Critique d'une notion imprécise : la faute du dirigeant de société séparable de ses fonctions » : D. affaires, 1999, p. 782. R. Besnard-Goudet, « La faute détachable commise par un dirigeant social engage sa responsabilité à l'égard des tiers » : D. 2002, chron., p. 1821.

accusation de caractère pénal au sens de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme, que par conséquent l'intéressé peut être sanctionné pour des agissements commis par lui dans l'exercice de ses fonctions dès lors que les règlements en cause le prévoient expressément. Sur le terrain de la nature de l'action, l'analyse est acceptable. L'action de la Cob ne relève pas de l'action en responsabilité civile et s'apparente à une action répressive. Dès lors, la faute de l'intéressé est d'une autre nature, qui justifie qu'il ne puisse échapper à des poursuites personnelles au motif qu'il a agi au nom et pour le compte d'une personne morale. Le caractère pénal - au sens large - de la faute exclut de permettre à l'intéressé de se retrancher derrière l'écran de la société. C'est bien lui qui a agi, c'est bien lui qui doit être sanctionné, même si la société peut l'être également, comme peut l'être une personne morale avec son dirigeant en matière pénale.

2. Sur le fond, la cour d'appel n'a pas de mal à démontrer, après la Cob, que la communication financière de la société avait laissé à désirer. Il lui est en particulier reproché, d'une part, de ne pas avoir informé la communauté financière de la perte probable de deux contrats très importants, d'autre part, de l'avoir trompée en déclarant le 23 novembre 2000 que la société restait confiante sur ses objectifs, alors que son comité de direction avait, le 15 novembre précédant, constaté que le risque de ne pas réaliser le chiffre d'affaires d'ici la fin de l'année était très élevé, que la situation financière de la société était critique, que la trésorerie était exsangue et que l'analyse des projets en cours montrait qu'elle dépensait plus en développement qu'elle ne pouvait espérer de rentrées financières...

En revanche, la cour rejette l'autre grief retenu par la Cob, tenant à ce que la société aurait procédé à des rachats de titres ne correspondant pas aux objectifs de son programme. La décision de la Cob suggérait en effet que le rachat avait eu plus pour raison un accord entre le dirigeant et un investisseur. Mais la cour constate, d'une part, que la preuve de cet accord n'est nullement rapportée, d'autre part, que le rachat par la société a évité la mise sur le marché des titres de l'investisseur, ce qui aurait provoqué une chute sensible du cours.

3. S'agissant enfin de la sanction, la cour d'appel la réduit en application du principe de proportionnalité. Elle tient compte du fait qu'une partie des griefs retenus par la Cob est écartée, de ce que l'intéressé n'a tiré aucun avantage personnel des manquements relevés, et de son inexpérience dans le domaine financier et du contexte boursier de l'époque, ce qui paraît équitable. La sanction passe ainsi de 300 000 à 200 000 €, ce qui reste non négligeable pour une personne physique qui n'a pas tiré bénéfice de l'affaire.