

# Chronique financière et boursière



**Hubert de Vauplane**  
Direction des affaires juridiques  
Banque Paribas

## **Manquement d'initié. Utilisation d'une information privilégiée. Fait justificatif (non)**

Paris, 13 mai 1997, *Pariente/Cob*.

*Doit être approuvée la décision de la Commission des opérations de bourse condamnant un dirigeant de société d'avoir utilisé à son profit une information confidentielle sans que ce dernier puisse justifier d'un intérêt autre que personnel qui aurait motivé les ventes, ni même une impérieuse nécessité.*

Après une introduction au Second marché réussie, la publication des comptes consolidés du premier semestre de l'exercice 1994-1995 de la société Naf Naf, dont M. Pariente est administrateur et directeur général, fait apparaître un ralentissement de l'activité de l'entreprise. A la suite de cette publication, le cours du titre chuta de plus de 30 %. Or, il s'avère, après enquête de la Cob, qu'aux mois de novembre et décembre 1994, M. Pariente avait procédé à la vente d'un nombre important de titres de la société Naf Naf. C'est dans ces conditions que la Commission prononça une sanction le 5 septembre 1996 au titre de son règlement 90-08. Le débat devant la Cour de Paris s'est concentré sur la réalité de la détention d'une information privilégiée et sur l'utilisation de cette information.

Pour déterminer si M. Pariente était en possession d'une information privilégiée, la Cour constate qu'en tant que directeur général de la société celui-ci disposait des tableaux de bord mensuels lui permettant de connaître le chiffre d'affaires réalisé par la société et l'évolution de la marge, et par voie de conséquence, de les comparer aux prévisions publiées. Le chiffre d'affaires étant dès le mois de septembre inférieur aux prévisions, et les montants d'octobre et de novembre 1994 confirmaient cette tendance, la Cour considère que M. Pariente disposait «*au plus tard dans la première semaine du mois de novembre 1994 d'informations précises et non publiques sur l'insuffisance de la progression du chiffre d'affaires par rapport aux prévisions*».

Concernant l'utilisation de l'information privilégiée, la Cour constate en premier lieu la réalité des ordres de bourse. Elle estime ensuite que les motifs invoqués par M. Pariente pour justifier de sa vente ne sont pas suffisants à écarter la

commission de l'infraction. En effet, M. Pariente faisait valoir que les disponibilités dégagées par la vente des titres Naf Naf en sa possession lui ont permis de rembourser par anticipation des emprunts qu'il avait contractés auprès de plusieurs établissements bancaires ; «*que ce faisant, il ne démontre ni l'intérêt autre que personnel qui aurait motivé ces ventes, ni même l'impérieuse nécessité dans laquelle il se serait trouvé de recourir à ces cessions*». La Cour rappelle que «*l'obligation d'abstention qui pesait sur lui en tant que détenteur d'informations privilégiées et en sa qualité de directeur général de la société lui commandait de faire en sorte qu'aucune opération ne soit effectuée pour son compte ; que loin de résilier le mandat de vente au mieux qu'il venait de confier, il a cru pouvoir à deux reprises donner des ordres express de vente*». Les magistrats estiment de plus que M. Pariente ne peut arguer de sa bonne foi et «*que de même il ne saurait prétendre s'exonérer de sa responsabilité en invoquant une ignorance de ses obligations*». Il s'agit là d'une application constante de la jurisprudence, telle qu'elle a été par exemple rappelée dans l'affaire Welcom (20).

Ayant ainsi démontré, d'une part, l'existence de l'information privilégiée et d'autre part, son utilisation, la Cour décide «*qu'en agissant ainsi, et en réalisant une grande partie de ses titres avant la baisse prévisible de leur cours, il s'est procuré un avantage injustifié au sens de l'article 9-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967*».

L'intérêt principal de cette décision ne réside cependant pas dans l'analyse des faits et la motivation de la sanction qui, comme on l'a vu, se situe dans la lignée de la jurisprudence actuelle. L'intérêt se trouve dans les conditions de publicité attachée à la sanction prononcée par la Cob. Il est en effet curieux de constater que cette décision condamnant M. Pariente n'ait pas fait l'objet d'une publication au bulletin de la Cob. Ainsi, le public découvre que certaines décisions font l'objet d'une publication et d'autres non, sans connaître les motifs qui poussent la Commission à décider une publication ou au contraire à ne pas donner de publicité à une sanction. Certes, les textes en vigueur n'obligent nullement la Commission à publier une décision de sanction puisque l'article 9-2 indique que «*la Commission peut également ordonner la publication de sa décision dans les journaux qu'elle désigne*». Toutefois, l'absence d'éléments objectifs conduisant à une telle décision est choquante. Cette attitude laisse un soupçon d'arbitraire qui ne correspond pas avec les

pratiques d'une juridiction pénale. Là encore, on peut souhaiter, mais nous sommes sans doute trop naïf, que le nouveau décret organisant la procédure de sanction devant la Commission apporte une réponse satisfaisante.

(19) Paris, 16 avril 1991, *Dr. sociétés*, août-septembre 1991, n° 360, note H. Hovasse ; Paris, 24 juin 1991, *Dr. sociétés*, novembre 1991, n° 449, note H. Hovasse.

(20) Paris, 23 janvier 1996, *Banque & Droit* n° 47, mai-juin 1996, p. 31.