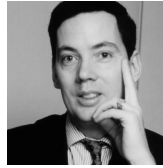


# Chronique financière et boursière



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

## **Résultats prévisionnels. Défaut d'information du public de l'évolution réelle des résultats. Information inexacte et trompeuse (oui)**

*Sanction Cob, 12 septembre 1996, J.-M. Oury  
et Compagnie immobilière du Phénix.*

La présente affaire, qui a nécessité pas moins de 23 décisions à l'encontre de sociétés et d'une personne physique, représentant au total près de 150 pages dans le bulletin de la Cob, a permis à la Commission de préciser certains points liés à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses. Au cas présent, ces précisions ont porté sur la diffusion d'un communiqué de presse relatif à des opérations qui ne présentent pas de certitude de réalisation et sur la comptabilisation d'opérations de portage. L'importance du nombre de sanctions prononcées dans ce dossier s'explique par la scission en sept sociétés de la Compagnie immobilière du Phénix à l'encontre de laquelle la Cob avait ouvert initialement trois procédures de sanction : l'une pour information inexacte dans un communiqué diffusé le 21 octobre 1993, la seconde pour comptabilisation des plus-values de cessions non réalisées dans les comptes de l'exercice 1991 et non-inscription de provisions pour risques dans les comptes de l'exercice 1991 à 1993, et la troisième pour comptabilisation d'une plus-value de cession non réalisée dans les comptes de 1992. L'enquête diligentée par la Commission des opérations de bourse sur l'information financière et sur le marché du titre de la société Compagnie immobilière Phénix (CIP) a conduit la Commission à prononcer des sanctions pécuniaires à l'encontre de chacune des sept sociétés, ainsi qu'à l'encontre de M. Oury. Il convient de noter que des faits similaires avaient donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction contre M. Oury qui avait été sanctionné à ce titre le 12 décembre 1995, sanction confirmée par la suite par la cour d'appel de Paris (23). La première partie de l'enquête, qui avait trait à l'information diffusée par la société CIP et au marché du titre de cette société du 21 octobre 1993 au 13 mai 1994 a donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction à l'encontre de Jean-Marc Oury. La deuxième partie de l'enquête a porté sur les opérations concernant la société Financière Bassano Cambacérés (FBC) à la fin de l'année 1992. Il convient ici de

distinguer les sanctions prononcées à l'occasion de la diffusion d'un communiqué de presse de celles réalisées au regard d'une opération de portage.

Avant d'examiner le fond de ces affaires, la Cob a dû s'interroger sur l'imputabilité des griefs aux sociétés nées de la scission. En effet, la Commission a été informée le jour de la réunion de son collègue qui devait examiner l'éventualité d'une sanction contre la société CIP, de la dissolution de cette dernière résultant de sa scission. Dans un considérant de principe, la Commission estime «*que le principe de personnalité, à supposer qu'il s'applique à des sanctions administratives de nature exclusivement pécuniaire et prononcées à l'encontre de personnes morales, ne fait pas obstacle à ce que soit considérée comme l'auteur des faits poursuivis une entreprise issue de la scission de la société à laquelle ces pratiques sont matériellement imputables, et qui assure la continuité économique de l'entité préexistante. Considérant que cette continuité est notamment caractérisée lorsque l'entreprise issue de la scission a repris l'ensemble des moyens matériels et humains ayant concouru au manquement ; qu'il en va de même lorsque la dévolution de ces moyens s'effectue au profit de plusieurs personnes venant, chacune pour leur part, aux droits et obligations de la société scindée*».

Au cas présent, la Commission constate que la CIP a été scindée en sept sociétés par apport de la totalité de son patrimoine, cette opération s'inscrivant dans le cadre d'une restructuration des activités immobilières du groupe Générale des eaux. Ainsi chacune de ces sept sociétés ayant repris une partie de l'activité, du personnel, du patrimoine et du portefeuille de la clientèle de la CIP, la continuité économique s'est donc réalisée au travers de celles-ci qui doivent dès lors répondre des manquements reprochés à la société dissoute. Ces sanctions conduisent à s'interroger sur l'interférence du droit pénal et du droit des sociétés. En premier lieu, la question se pose donc de savoir dans quelles conditions les poursuites de la Commission sont compatibles avec le principe de personnalité des peines. De même, la sanction prononcée n'est-elle pas contraire à l'article 372-1 de la loi du 24 juillet 1966 qui, s'il opère transmission patrimoniale des créances et des dettes, ne transfère pas la culpabilité ? Il est en effet surprenant de voir comment la Commission, dans sa décision, écarte le principe de la personnalité des peines. On verra sur ce point que la cour d'appel ne l'a pas suivie et que les décisions en question ont été purement et simplement

annulées (cf. infra).

• Les faits concernant la diffusion d'une information fautive ou trompeuse par un communiqué de presse peuvent se résumer de la manière suivante : le 21 octobre 1993, la CIP annonçait, pour l'exercice 1993, le maintien de son résultat net à un niveau comparable à celui de l'exercice précédent qui avait dégagé un bénéfice de 137 millions de francs. Le communiqué de presse attribuait le maintien du résultat « à une certaine reprise des ventes de logements ainsi qu'à la baisse des taux d'intérêt ». Quelques mois plus tard, la société faisait état d'une perte nette de 158 millions de francs. Il résulte de l'enquête que contrairement à l'information diffusée par le communiqué, la stabilité annoncée du résultat reposait non sur une reprise conjoncturelle mais sur l'hypothèse d'une cession de titres de deux sociétés (la Financière Bassano Cambacères et Hôtel Terminus Nord). Sans ces plus-values, le résultat prévisionnel de l'exercice aurait affiché une perte. Par ailleurs, ces opérations de cession de titres présentaient, au moment de la diffusion du communiqué, un caractère aléatoire et incertain, les négociations étant à peine engagées. Enfin, la Cob remarque que le public n'a jamais été informé de la modification des prévisions de résultats. La Commission sanctionne les sociétés issues de la scission de la CIP sur le fondement de l'atteinte à l'obligation d'information du public mentionnée aux articles 3 et 4 du règlement n° 90-02. L'article 3 de ce règlement dispose que « constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse ». L'article 4 du même texte, pour sa part, énonce que « tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre ».

La Commission a ainsi considéré que la société CIP, dont le conseil d'administration selon elle n'avait pas joué son rôle, avait donné au public une image inexacte et trompeuse de son évolution, en dénaturant l'information transmise dans le communiqué du 21 octobre 1993, puis en s'abstenant de toute communication sur la situation réelle de l'entreprise. Ainsi selon la Commission, « les investisseurs n'ont pas disposé, avant l'annonce des résultats définitifs, de renseignements significatifs sur le caractère aléatoire des opérations sur lesquelles les prévisions étaient en réalité assises et sur la modification des perspectives de résultats » (24). Cette décision est l'occasion de se pencher sur la pratique des communiqués de presse. Dans son dernier rapport annuel, la Commission fustige la pratique consistant à démentir, par un communiqué, une rumeur persistante sur un fait exact, tant que l'opération n'est pas officielle. La Cob rappelle ainsi que les dirigeants de sociétés cotées doivent anticiper la communication à adopter vis-à-vis des questions émanant de tiers en prenant en compte l'obligation de sincérité dans leurs réponses. Ainsi « les dirigeants, s'ils sont interrogés sur des rumeurs, peuvent refuser de répondre en se référant à la réglementation relative à la diffusion de l'information qui les oblige à publier un communiqué. Si les rumeurs deviennent précises et aboutissent à la description du projet pour lequel la communication officielle a été différée, il devient nécessaire de publier un communiqué car il devient alors manifeste que la confidentialité de l'information n'est plus assurée. Dans cette hypothèse, la notion d'intérêts légitimes ne doit pas aboutir à perturber le bon fonctionnement du marché par le biais de la publication de démentis qui ne relèveraient pas d'une informa-

tion sincère » (25). C'est donc la pratique anglo-saxonne du « no comment » que la Cob souhaite voir se développer sur la place parisienne, sous peine de tomber sous le coup des dispositions du règlement n° 90-02. En effet, on rappellera qu'aux termes de ce document, si l'information doit être non seulement exacte et précise, elle doit également être sincère, c'est-à-dire refléter la réalité des faits au moment de l'annonce.

• En ce qui concerne les opérations de portage, les faits peuvent se résumer de la manière suivante. Le 16 décembre 1992, la société FBC, détenue intégralement par la CIP, a procédé à une augmentation de capital en numéraire souscrite par la société Kléber-Lubeck (KL), filiale de la banque du Phénix, ramenant ainsi la participation de la CIP dans FBC de 99,99 % à 19 %. En vertu d'un accord entre CIP et la banque du Phénix, les titres FBC détenus par KL ont fait l'objet d'un portage au profit de la société CIP. L'opération consistait pour la banque du Phénix à donner en location à la CIP l'usufruit des actions KL et à lui consentir une option d'achat de la nue-propriété de ces titres pour dix ans. Par un engagement secret et antérieur à l'augmentation de capital, la CIP s'engageait à exercer cette option au plus tard à l'expiration de la durée maximale d'un contrat devant être signé deux mois plus tard, auquel cette lettre se référait expressément. En dépit du caractère définitif des engagements passés avec la banque du Phénix, la CIP a enregistré une plus-value de 250 millions de francs résultant de la déconsolidation de FBC. Cette plus-value, ramenée à 180 millions de francs compte tenu des provisions, a ainsi constitué la majeure partie du résultat net de CIP soit 137 millions de francs. Par ailleurs, l'engagement d'achat de la nue-propriété des titres KL pris par la société CIP n'a pas été mentionné dans l'annexe des comptes.

La Commission a considéré qu'en agissant ainsi la société CIP et son président, M. Oury, ont diffusé une information inexacte et trompeuse et a donc prononcé une sanction à l'encontre de chacune des sociétés issues de la scission ainsi qu'à l'encontre de M. Oury. En effet, pour se prononcer de la sorte, la Commission des opérations de bourse a considéré qu'en raison du caractère ferme et définitif des engagements d'achats passés par la CIP avec la banque du Phénix, la société CIP n'était pas fondée à enregistrer dans ses comptes une plus-value de 250 millions de francs environ, correspondant à la sortie de FBC de son périmètre de consolidation. En outre, toujours selon la Cob, ces engagements auraient dû être mentionnés dans l'annexe des comptes dès lors qu'ils avaient un caractère certain, impliquant pour CIP des obligations immédiatement chiffrables et significatives, dont la mention comptable ne pouvait être différée ou omise. La présente affaire est donc l'occasion pour la Cob de se pencher une nouvelle fois sur la comptabilisation des opérations de portage.

Dès septembre 1994, le Conseil national de la comptabilité avait indiqué les conditions relatives au traitement comptable des engagements financiers fermes sur titres de capital (26). Cet avis précise ainsi qu'il n'y a pas lieu de considérer comme une obligation d'inscrire au bilan les droits et obligations prenant naissance dès la signature d'un contrat comportant des engagements financiers ; il est de même indiqué que les engagements significatifs non inscrits au bilan doivent être mentionnés dans l'annexe et que la dépréciation éventuelle des titres faisant l'objet d'un portage doit donner lieu à la constitution de provisions chez l'acquéreur final des

titres. On se souvient aussi que, dans le dossier Conso, la Commission a déjà eu l'occasion de prendre position sur les opérations de portage au regard de la réglementation boursière. Confirmant la sanction prononcée par la Commission à l'encontre de M. Conso (27), la Cour d'appel de Paris a ainsi rappelé la nécessité de fournir une information complète sur les engagements hors bilan. Même si cette décision a été cassée pour atteinte à la présomption d'innocence, les principes formulés par la cour de Paris restent valables. Ainsi l'absence d'information sur de telles opérations «*a pour effet de fausser la perception par les investisseurs éventuels des résultats comptables de la société [...] dans la mesure où l'augmentation corrélatrice de participation provoquée par le dénouement des conventions de portage ne (peut) manquer de réagir sur l'endettement, les frais financiers et les résultats*» (28). Il est intéressant de noter à cet égard que la décision de la cour d'appel a été rendue non sur le fondement de la réglementation boursière, mais «*au regard des principes de base du droit comptable exprimés dans des textes généraux*» (29).

Concernant les poursuites engagées à l'encontre de M. Oury, celui-ci soutenait que les déclarations de l'ancien président de la Cob dans un journal économique portaient atteintes à la présomption d'innocence, au sens de la Convention européenne des Droits de l'homme (CEDH). La Commission écarte cependant l'argument, considérant que «*l'auteur des propos incriminés ayant cessé ses fonctions à compter du 4 octobre 1995, il est demeuré étranger à la procédure de sanction administrative ouverte le 28 novembre suivant*». Cette position ne fut cependant pas suivie par la cour d'appel qui reforma la décision de la Commission dans son arrêt du 7 mai 1997, contrairement à ce que la même cour jugea à propos des mêmes faits huit mois plus tôt (cf. ci-après).

(22) Sur le champ d'application de l'article 47 ter, cf. H. de Vauplane, «Le régime juridique du transfert de propriété de titres cotés» : *Banque & Droit*, n° 35, mai/juin 1994.

(23) Paris, 10 septembre 1996, Oury/Cob : *RJDA* 12/96, n° 1487, p. 1041.

(24) *Rapport Cob* 1996, p. 134.

(25) *Rapport Cob* 1996, p. 27.

(26) Avis n° 94-01 du CNC : *JCP éd. E.*, 1994, III, n° 67100.

(27) *Bull. Cob*, 1993, n° 271, p. 93.

(28) Paris, 6 avril 1994, *Banque & Droit*, n° 35, mai/juin 1994, p. 18, note F. Peltier ; cf. aussi, J.-L. Médus, «Portage de titres : le juge, la pratique et le flou des images comptables» : *Bull. Joly Bourse* janvier/février 1996, § 2, p. 13.

(29) F. Peltier, «Marchés financiers et droit commun», *Banque éd.*, n° 344, p. 195.