

# Chronique financière et boursière



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

## **Manquement d'initié. Notion d'«exploitation» d'une information priviliégée. Fait justificatif (non)**

Paris, 13 mai 1997 Haddad/Cob.

*Doit être approuvée la décision de la Commission des opérations de bourse sanctionnant un dirigeant d'entreprise d'avoir vendu des titres alors qu'il disposait d'une information privilégiée. Il appartient au dirigeant incriminé d'apporter la preuve que les ventes réalisées n'ont pas été motivées par un intérêt personnel, mais par une stratégie de restructuration du capital.*

Dans la présente décision, la Cour statue après renvoi de la Cour de cassation sur le recours en annulation formé par M. Haddad contre une décision de la Commission des opérations de bourse du 20 avril 1993 sanctionnant ce dernier au titre de l'exploitation d'une information privilégiée.

Les faits méritent d'être brièvement rappelés : la société Métrologie Internationale a connu une progression importante de ses activités entre le milieu des années quatre-vingt et le début des années quatre-vingt-dix. D'abord introduite au second marché de la Bourse de Paris au mois de novembre 1985, elle a dès juin 1989 accédé au marché à règlement mensuel. Son chiffre d'affaires est passé de 650 millions de francs en 1986 à plus de 4 milliards en 1990. Toutefois, à la suite d'une baisse sensible de ses résultats et de l'aggravation de sa situation financière, un plan de restructuration fut adopté au début de 1992 qui se traduisit notamment par le remplacement, en qualité de président-directeur général, de M. Haddad par M. Fraiberger. Cette situation difficile s'est traduite sur le plan boursier par une chute des cours de l'action qui passèrent de plus de 120 francs au début de l'année 1991 à 18 francs en décembre. A la suite du constat de nombreuses opérations sur le titre, la Cob mit en œuvre une enquête qui révéla que M. Haddad avait procédé à diverses cessions de ses titres Métrologie. C'est donc au regard de cette enquête que la Commission prononça à l'encontre de M. Haddad une sanction au titre de son règlement n° 90-08 (21). Par un arrêt du 12 janvier 1994 (22), la cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation de cette décision formé par M. Haddad, considérant que ce dernier disposait bien d'informations confidentielles, précises et

sensibles, et qu'en sa qualité d'administrateur il devait s'abstenir de vendre les actions de cette société qu'il détenait personnellement tant que ces informations n'étaient pas rendues publiques. La Cour de cassation a, par arrêt du 9 avril 1996 (23), cassé et annulé cette décision dans toutes ses dispositions et renvoyé les parties devant la Cour de Paris, dans une composition certes différente, en estimant que la Cour n'avait pas recherché si la cession des titres avait été justifiée par un intérêt autre que personnel, alors que M. Haddad soutenait que cette cession était intervenue dans le cadre d'un plan de restructuration du capital.

Devant la Cour de renvoi, le requérant fait valoir en premier lieu, que l'information prétendument privilégiée n'a pas été exploitée au sens de l'article du règlement n° 90-08 de la Cob : la cession serait le simple aboutissement d'une stratégie arrêtée dès 1989 tendant à la restructuration du capital et n'aurait dès lors aucun lien avec la prétendue information. M. Haddad estime même qu'il n'a pas pu faire autrement que de vendre ses titres devant l'opposition de la Commission d'autoriser la société Métrologie à vendre un bloc de titres ; dès lors, selon le requérant, il n'y a aucun intérêt personnel de sa part dans l'opération litigieuse. En second lieu, M. Haddad estime que ladite information n'était pas privilégiée en l'absence de son caractère précis au sens de l'article 1<sup>er</sup> du règlement n° 90-08. En effet, ce caractère fait défaut dès lors qu'il ne s'agissait que de l'estimation de pertes donnée à titre prévisionnel. Pour compléter son argumentation, le requérant fait observer à la Cour qu'un même raisonnement a conduit le juge pénal à une décision de non-lieu du chef du délit d'initié. Plus précisément, M. Haddad considérait qu'une telle information n'était pas significative ou de nature à influencer les cours du titre puisqu'elle ne représentait qu'une faible part du résultat annuel.

La Cour n'a pas apporté d'éléments particulièrement novateurs en ce qui concerne le caractère privilégié de l'information. Elle a constaté que les données relatives à la situation financière de Métrologie n'ont pas été rendues publiques après leur examen par le conseil d'administration du 18 avril 1991, le communiqué diffusé le 26 avril étant excessivement «lacunaire». Que dans ces conditions, l'information en cause dont disposait M. Haddad depuis le 18 avril avait bien un caractère confidentiel. Concernant le rejet de l'examen du chef de délit d'initié, la Cour fait observer que cette décision «n'a aucun rapport avec la constatation de

*l'absence de publicité des informations précitées communiquées aux administrateurs le 18 avril 1991, peu important que le juge pénal ait pu se référer à cette décision pour prononcer un non-lieu du chef du délit d'initié [...] [De la sorte] que la circonstance qu'une ordonnance de non-lieu ait été rendue du chef du délit d'initié est indifférente, la présente instance et l'instance pénale ayant des fondements juridiques différents». Enfin, s'agissant des caractéristiques de l'information, les magistrats rappellent que le règlement n° 90-08 «n'exige pas que l'information soit certaine mais seulement qu'elle soit précise ; que la précision des informations en cause n'est pas contestable s'agissant de la récapitulation des données comptables de l'ensemble du groupe établie par les propres services de contrôle de gestion de la société à partir des résultats du premier trimestre 1991, disponibles à la date du 18 avril 1991».*

Concernant l'exploitation de l'information, la présente décision apporte des compléments importants, notamment en ce qui concerne la preuve de l'existence d'un fait justificatif. Cette preuve doit être apportée par la personne poursuivie. Les magistrats constatent que contrairement aux affirmations de M. Haddad, «force est de constater qu'il ne résulte nullement des procès-verbaux des conseils d'administration antérieurs à la vente critiquée qu'une telle décision [de restructuration] ait été prise ou seulement même que l'opportunité de cette stratégie nouvelle ait été discutée [...]. Considérant que M. Haddad ne démontre donc pas qu'il ait procédé à la vente de ses actions dans l'intérêt de la société Métrologie et pour atteindre les objectifs que lui assignait sa stratégie sociale, seule circonstance qui pourrait justifier son comportement». Autrement dit, les cessions de titres réalisées dans l'intérêt de la société, alors même que celles-ci interviendraient en présence d'une information privilégiée par le vendeur, constituent un fait justificatif. Il revient cependant au cessionnaire d'apporter la preuve que cette vente a été effectuée non pas dans son intérêt personnel mais dans celui de la société. En conséquence, le recours de M. Haddad a été rejeté. ■

(21) Sanction Cob, 20 avril 1993, *Bull. Cob* n° 269, mai 1993, p. 25.

(22) Paris, 12 janvier 1994, *Banque & Droit* n° 35, mai-juin 1994, note F. Peltier, p. 20.

(23) Cass. com. 9 avril 1996, affaire Métrologie/Haddad, *Banque & Droit* n° 47, mai-juin 1996, note F. Peltier et H. de Vauplane, p. 31.