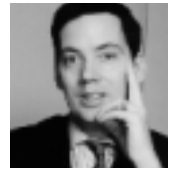


Chronique *financière* et *boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

Information privilégiée - Devoir d'abstention - exception tirée de l'intérêt social - Appréciation

CA Paris, 1^{re} ch. H., 11 septembre 2001, Caisse centrale de Crédit coopératif c/ Cob ; voir également «Droit des marchés financiers», Litec, 2001, 3^e éd., n° 1037-3.

Le devoir d'abstention des personnes disposant d'une information privilégiée ne souffre d'exception que devant un motif impérieux justifiant une opération dictée par l'intérêt social.

1 - Si l'initié doit en principe s'abstenir de toute utilisation et communication d'une information privilégiée, il peut néanmoins exceptionnellement l'exploiter si un motif impérieux tiré de l'intérêt social le justifie, ce qui reste exceptionnel. Telle est la confirmation apportée par l'arrêt de la Cour d'appel de Paris²⁴. En l'espèce, un organisme bancaire, principal actionnaire d'une société soumise à une offre publique d'achat, avait acquis un bloc de titres par application, la veille de la suspension de la cotation due au dépôt du projet d'offre. Or, il est acquis que le PDG et le DG de cette banque connaissait l'existence du projet d'OPA au moment de l'acquisition du bloc. L'établissement de crédit fut poursuivi par la COB pour manquement d'initié ; ses dirigeants prétendirent y échapper en expliquant que l'offre publique n'avait pas été déterminante de l'acquisition du bloc, celle-ci ayant été faite dans un esprit de défense de la cible, donc conformément à l'intérêt social de celle-ci. La cour rejette cette argumentation ; elle considère d'abord que le simple fait d'évoquer une stratégie de défense anti-OPA confirme que le lancement d'une offre publique a été déterminante de l'acquisition des titres ; elle considère ensuite que rien ne justifie que cette acquisition ait été réalisée dans l'intérêt social de la cible, les dirigeants de celle-ci n'ayant nullement été

consultés par l'acquéreur et ayant au contraire pris une délibération en faveur de l'offre ; elle considère enfin que le faible pourcentage qui a ainsi été acquis ne pouvait avoir aucune efficacité dans la perspective d'une stratégie de défense ; la condamnation (1 768 870 francs) est donc confirmée.

2 - Le principe d'un devoir d'abstention dans l'utilisation et la communication de l'information ne fait pas de doute, que ce soit par application de la loi pénale relative au délit d'initié (art. L. 465-1 c mon. fi.) ou de la réglementation financière relative au manquement d'initié (Règlement Cob n° 90-08, art. 2). Reste que l'obligation d'abstention de l'initié n'est pas absolue et que la jurisprudence lui reconnaît parfois la possibilité d'invoquer un fait justificatif, ce que confirme le présent arrêt de la Cour d'appel de Paris, en admettant une exception tirée d'un «*motif impérieux, justifiant une opération dictée par l'intérêt social*». Il reprend ainsi le standard déjà posé par un précédent arrêt de la même cour en 1997²⁵ et déjà esquissé par l'arrêt Pierre Bergé de 1994, de la même juridiction, qui avait évoqué la «*contrainte insurmontable*»²⁶. Autant dire, ainsi que l'écrit M. Viandier, que «*la brèche n'est qu'une simple fêlure*»²⁷ et que peu d'initiés pourront en bénéficier. Quel pourrait être en effet le motif impérieux justifiant une opération dictée par l'intérêt social de la cible ? Difficile de l'imaginer par avance²⁸.

3 - Mais la Cour de cassation ne serait-elle pas plus libérale que la Cour de Paris ? La question mérite d'être posée au regard de deux arrêts. Le premier est celui de la Chambre criminelle du 26 juin 1995²⁹, qui a imposé une approche objective du délit d'initié dans l'affaire de la Ruche Méridionale, et a décidé que les dirigeants d'un établissement financier, qui savaient, en raison de leur

connaissance particulière du secteur et de leurs contacts fréquents avec les entreprises concernées, qu'une offre publique était prévisible, ne pouvaient être condamnés pour délit d'initié car il résultait des faits «*que l'opération spéculative reprochée ne procédait que d'estimations financières effectuées de longue date, à partir de faits et de circonstances connus dans le milieu professionnel*», la condamnation supposant que les informations aient été «*précises, confidentielles, de nature à influencer sur le cours de la valeur et déterminantes des opérations réalisées*». Le second a été rendu par la Chambre commerciale le 5 octobre 1999 dans l'affaire Métrologie Internationale³⁰. Il n'évoque que la notion d'intérêt social, au point que des commentateurs y ont vu un fait justificatif plutôt large du manquement d'initié³¹. La formule utilisée par la Cour d'appel de Paris en 1999 et en 2001, qui ajoute le motif impérieux à la condition d'intérêt social, renforce singulièrement l'exigence et rend le fait justificatif bien plus étroit.

¹ JCP E. 2001, p. 1823, note A. Viandier.

² CA Paris, 2 avril 1997 : *Bull. Joly Bourse* 1997, p. 611, note Rontchevsky ; *Rev. Soc.* 1997, p. 842, note B. Bouloc.

³ CA Paris, 16 mars 1994 : *RJDA* 11/94, n° 1148, p. 882.

⁴ A. Viandier, note sous l'arrêt : JCP E. 2001, p. 1823.

⁵ V. les exemples donnés par S. Schiller, «L'intérêt social, fait justificatif du manquement d'initié» : *Dr. sociétés*, avril 2000, chron. 7, p. 4.

⁶ Crim., 26 juin 1995 : JCP E. 1996, II, 766, note A. Viandier.

⁷ Com., 5 octobre 1999 : *Banque & Droit* n° 69, janv.-fév. 2000, p. 49, obs. H. de Vauplane ; *Rev. Soc.* 1999, p. 850, note S. Robineau ; *RTD Com.* 2000, p. 141, obs. N. Rontchevsky.

⁸ S. Robineau, note sous l'arrêt : *Rev. Soc.* 1999, p. 855 ; S. Schiller, préc.