

Chronique *financière* *et boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

Introduction en bourse. Société conseil. Renonciation au projet. Résiliation. Obligation de moyen de la société conseil (oui). Responsabilité (non). Rémunération de la société conseil

Paris, 27 février 2001, SA Continental Group/SA RBDH Industries ; voir aussi «Droit des marchés financiers», Litec, 1998, n° 906 et suiv.

À la suite d'une renonciation au projet d'admission de ses actions aux négociations en bourse, une société ne saurait reprocher à la société introductrice un manquement au devoir de loyauté et d'information du fait de la mauvaise tenue du marché.

Les périodes de cycles boursiers baissiers sont favorables aux demandes de mise en responsabilité en tout poil émanant de clients déçus. Si l'on pense en premier lieu aux mises en responsabilité des intermédiaires financiers au titre du devoir d'information vis-à-vis de leur clientèle opérant sur les marchés boursiers, il convient maintenant de rajouter à ces déçus de la bourse les entreprises postulantes à une entrée sur le marché et dont le rêve s'est envolé compte tenu des mauvaises conditions de marché. Il est tentant pour ces dernières, alors qu'elles ont effectué des efforts importants pendant de nombreux mois (la préparation d'une introduction réussie nécessite au minimum de 4 à 6 mois, voire plus selon la complexité de la société) de rechercher la responsabilité des intermédiaires qui les conseillaient, attirés par la perspective de commissions alléchantes – voire des autorités de marché¹ – au titre du manquement au devoir d'information. Si une jurisprudence a déjà écarté le principe d'une obligation de résultat à la charge de l'intermédiaire financier (elle avait retenu en l'espèce la responsabilité de ce dernier, compte tenu du caractère «manifestement irréaliste du projet d'introduction»²), dans une autre décision, la même jurisprudence a estimé que l'intermédiaire financier participant à une introduction en bourse était redevable d'une obligation de moyens renforcée³. La pré-

sente décision est particulièrement intéressante dans la mesure où, bien que rendue par la même cour d'appel, elle ne porte à la charge des conseils qu'une simple obligation de moyens.

En l'espèce, la société RBDH Industries avait décidé de demander l'inscription de ses actions à la cote du second marché de la Bourse de Paris au cours du second semestre 1998. Pour ce faire, elle avait conclu différents contrats avec des intermédiaires au début de l'année 1998 ; le premier avec la société Euro MidCaps Securities en qualité de société de bourse introductrice, le second avec la Banque populaire de Lyon, banquier co-introducteur, et le troisième avec la société Continental Group pour l'ingénierie financière de l'opération. Ces différents contrats prévoyaient, de manière classique, que les conseils s'engageaient à assister la société dans la préparation du dossier d'admission auprès des autorités de marché, réaliser une analyse financière en vue de parvenir à une évaluation boursière de l'entreprise, assurer la communication financière, rechercher des investisseurs et assurer le pré-placement de l'opération et enfin assurer l'animation de marché des actions une fois celles-ci admises aux négociations. Après l'accomplissement de différents travaux par les intermédiaires financiers, la société RBDH leur annonçait toutefois, dans un premier temps, sa décision de différer son projet d'introduction, puis dans un second temps sa volonté de résilier les conventions d'introduction. Entre ces deux événements, la société Continental Group adressait à RBDH l'étude financière et le projet de note d'introduction. Avant d'être informée de la demande de résiliation du contrat, la société Continental Group exigea le paiement de ses prestations dans les conditions prévues par la convention. Devant le refus de payer de RBDH, la société Continental Group décidait de saisir le tribunal de commerce d'Evry. Dans la décision commentée, la cour d'appel de Paris refuse la demande de résolution judiciaire du contrat par la société RBDH. Celle-ci estimait que Continental Group avait manqué à son devoir de conseil et de loyauté en s'abstenant de l'informer par

écrit de la détérioration du marché des valeurs moyennes, et notamment celles de son secteur, et de ne pas lui avoir enjoint de renoncer à son projet. La cour écarte l'argument au motif que la dégradation du marché boursier est intervenue postérieurement à la signature du contrat, de sorte que son consentement n'a pu être vicié au jour de la formation du contrat et que la société RBDH reconnaît elle-même avoir eu connaissance de la mauvaise tenue du marché dont elle s'est justement prévalue pour fonder sa renonciation au projet. En outre, et pendant l'exécution du contrat, la société pouvait aisément, par la lecture des journaux, prendre connaissance de cette situation. La responsabilité de l'intermédiaire écartée, restait la discussion portant sur les honoraires. Continental Group estimait avoir exécuté son contrat en fournissant l'analyse financière et le projet de note d'introduction, ce que contestait RBDH. En résumé, il s'agissait de déterminer si la livraison des documents prévus dans le contrat avaient bien été effectuée. Sans rentrer dans le détail de l'analyse de fait des juges du fond, l'on retiendra qu'en l'espèce ceux-ci estiment que le prestataire ne démontre pas avoir livré les documents avant la résiliation du contrat, mais considèrent que l'exécution de prestations diverses justifie le paiement d'une indemnité compensatrice.

La présente affaire permet de tirer quelques enseignements instructifs. Si elle retient la simple obligation de moyens – contrairement à la décision précitée de la même cour du 28 janvier 2000 –, il convient de noter que depuis lors, le CMF⁴ tout comme la Cob⁵ ont édicté des mesures encadrant les opérations d'introduction en bourse. Il est ainsi prévu le respect de différents délais, dont un minimum entre la signature du mandat d'introduction et la réalisation effective de l'opération. Si ces dispositions doivent être impérativement respectées par les intermédiaires financiers, leur non-respect constitue une violation d'une obligation professionnelle, sanctionnable le cas échéant par les autorités de marché au titre de leur pouvoir de sanction disciplinaire. Mais l'on ne saurait déduire de cette responsabilité professionnelle l'existence d'une responsabilité contractuelle automatique au titre d'une obligation de résultat. Sans nier le risque d'interférence entre chacune de ces obligations, l'on doit nettement séparer la responsabilité – professionnelle et contractuelle – de l'intermédiaire, chacune devant être appréciée sur son registre propre. C'est d'ailleurs tout l'enjeu actuel des discussions autour du projet de réforme du visa Cob et du nouveau champ de responsabilité que celle-ci souhaite voir supporter par les prestataires de services d'investissement. En définitive, et à titre de recommandation pratique en cas de renonciation à un projet d'introduction, les intermédiaires financiers seraient bien avisés de faire constater par écrit cette renonciation par l'ensemble des parties intéressées au projet, en précisant les conditions qui les ont poussées à ne pas donner suite à celui-ci. Une telle décision n'empêchera pas ces intermédiaires de garder précieusement dans leurs archives l'ensemble des correspondances liées au projet d'introduction, la difficulté résidant ici à recréer a posteriori les conditions de renonciation.

¹ Paris, 15 décembre 1999, Assier de Pompignan : *RD bancaire et financier* n° 6, novembre-décembre 2000, § 243, p. 367 aux termes duquel l'absence de vérification des informations fournies pour une introduction de titre sur le marché hors cote engage la responsabilité de la société de bourse, mais non celle de l'entreprise de marché.

² Trib. com., Paris, 17 janvier 2001, Société Probag/Europe Finance et Industrie : *Banque & droit* n° 78, juillet-août 2001, p. 41, note H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

³ Paris, 28 janvier 2000 : *RTD com.* 2000, p. 399, note N. Rontchevsky.

⁴ Déc. Gale CMF n° 2000-01 relatif aux règles de bonne conduite en matière d'introduction en bourse du 24 mars 2000.

⁵ Instr. d'application du *Règl. Cob* n° 95-01, mars 2001 et instr. d'application du *Règl. Cob* n° 98-01 de mai 2001.