

Texte de la décision

LA COUR DE CASSATION, CHAMBRE COMMERCIALE, a rendu l'arrêt suivant : Donne acte à M. X... du désistement de son pourvoi en ce que celui-ci était dirigé contre M. Y... ;

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Paris, 15 mai 2008), que par décision du 1er mars 2007, la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) a retenu que M. X..., dirigeant de la société GFI informatique (la société GFI), avait commis un manquement d'initié en cédant des titres GFI au cours des semaines précédant la publication par cette société d'un avertissement sur résultats du 9 novembre 2004, alors qu'il détenait une information privilégiée relative aux prévisions de marge opérationnelle du second semestre 2004, et a prononcé à son encontre une sanction pécuniaire ;

Sur le premier moyen :

Attendu que M. X... fait grief à l'arrêt d'avoir rejeté son recours contre cette décision, alors, selon le moyen :

1° / que dans son mémoire devant la cour d'appel, il faisait expressément valoir le caractère imprécis des informations délivrées par la société et son président-directeur général M. Y..., indiquant que la communication de GFI était toujours optimiste, comme en attestaient les communiqués de presse et les articles versés aux débats et que la stabilité du cours, avant et après l'entretien du 23 septembre 2004, démontrait bien que l'information délivrée n'avait pas, faute d'avoir été crédible, été crue par le marché ; qu'en énonçant, néanmoins, pour retenir l'existence d'une information privilégiée, que la précision de la prévision de résultats, annoncée au public en septembre 2004, n'avait pas fait, en soi, l'objet de contestation de la part des requérants, la cour d'appel a dénaturé les écritures de M. X..., en violation de l'article 1134 du code civil ;

2° / que dans son mémoire, M. X... faisait encore valoir que tant les analystes et journalistes financiers que le marché lui-même savaient exactement, depuis plusieurs mois, ce qu'il en était des perspectives de la société pour le second semestre 2004 ; qu'il observait, notamment, d'une part, que le marché avait intégré ces mauvaises prévisions dans les cours avec un cours au plus bas à 4, 36 euros le 4 août 2004, un cours moyen de 4, 78 euros sur le mois d'août 2004 et de 4, 91 euros sur le mois de septembre 2004, en dépit de tous les communiqués et, d'autre part, que de nombreux articles de presse ou analyses avaient, dès juin 2004, prévu une baisse de la marge opérationnelle au second semestre et recommandé de se tenir à l'écart du titre ; qu'en se bornant, pour qualifier l'information litigieuse de privilégiée, à affirmer, par pure pétition, qu'il était " constant " que, quelle que soit la teneur des commentaires et des analyses financières, le public n'avait su qu'après la publication du communiqué de GFI du 9 novembre 2004 que la prévision de la marge opérationnelle pour le second semestre 2004 de 5, 4 %, ne serait pas atteinte, sans s'expliquer sur le moyen, tiré de ce que tant les cours de l'action que les différents articles et analyses financières publiés démontrait le caractère connu de l'information litigieuse, la cour d'appel a méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

3° / que la détention d'une information privilégiée, partant la qualification d'initié, suppose, par essence même, que son détenteur ait effectivement su qu'il détenait une information dont ne disposait pas le public ; que si des personnes, de par les fonctions qu'elles exercent au sein d'un émetteur, peuvent avoir accès à une information privilégiée, le seul constat qu'une personne est directeur général délégué de la société ne suffit pas à établir qu'il a effectivement su qu'il détenait une information dont ne disposait pas le public ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir que, ses fonctions étant sans lien avec la communication financière, il ignorait tout des communiqués émis par la société, des conférences de presse et autres entretiens accordés par son président-directeur général, en ce compris les déclarations des 14 et 23 septembre 2004 ; qu'en se fondant, pour retenir que M. X... ne pouvait prétendre avoir été tenu dans l'ignorance des annonces faites par le président directeur général, partant le qualifier d'initié, sur le constat, général, qu'il exerçait des fonctions de direction au sein de GFI, sans rechercher précisément si, eu égard à ses fonctions, il avait ou devait avoir effectivement connaissance de l'information communiquée au public, la cour d'appel a privé sa décision de toute base légale au regard de l'article 2 du règlement COB n° 90-08, applicable au présent litige ;

4° / que dans son mémoire devant la cour d'appel, M. X... rappelait qu'il avait été en congé aux USA durant tout le mois de septembre, de sorte qu'il n'avait pas eu connaissance des annonces faites au public pendant ce temps ; qu'en

retenant, néanmoins, que M. X... était détenteur d'une information privilégiée, sans s'expliquer sur le moyen tiré de son absence lors des communications litigieuses, la cour d'appel a derechef méconnu les dispositions de l'article 455 du code de procédure civile ;

Mais attendu, en premier lieu, que le défaut de contestation relevé par l'arrêt est relatif au caractère précis de l'information constituée, non par la prévision de résultats annoncée au public, mais par le non-respect de cette prévision ;

Attendu, en deuxième lieu, qu'ayant relevé que s'était tenue, le 20 octobre 2004, une réunion du comité exécutif de la société GFI au cours de laquelle avaient été arrêtées des données précises relatives à la marge opérationnelle du troisième trimestre 2004 ainsi qu'à son incidence sur celle de l'année 2004, et constaté que celle-ci se situait nettement en dessous des attentes des analystes, ce dont elle a déduit que cette circonstance constituait une information privilégiée dès lors que, quelle qu'ait été la teneur des commentaires et des analyses financières, le public n'avait su qu'après la publication du communiqué du 9 novembre 2004 que la marge opérationnelle annoncée par l'émetteur et attendue par les investisseurs ne serait pas atteinte, la cour d'appel a ainsi répondu au moyen visé à la deuxième branche ;

Et attendu, en troisième lieu, qu'ayant constaté que M. X... avait participé à la réunion du comité exécutif au cours de laquelle avait été constaté le non-respect de la prévision annoncée et attendue, la cour d'appel a ainsi fait ressortir, abstraction faite du motif surabondant critiqué par la troisième branche et sans avoir à répondre au moyen inopérant visé par la quatrième branche, qu'il avait conscience de détenir une information privilégiée ;

D'où il suit que le moyen, qui manque en fait en sa première branche et ne peut être accueilli en sa troisième branche, n'est pas fondé pour le surplus ;

Et sur le second moyen :

Attendu que M. X... fait encore le même grief à l'arrêt, alors, selon le moyen :

1° / que l'exploitation d'une information privilégiée, au sens de l'article 2 du règlement COB n° 90-08, applicable aux faits de l'espèce, suppose que la connaissance de l'information ait déterminé la cession de titres par son détenteur ; qu'en retenant que l'exploitation, par M. X..., d'une information privilégiée, était caractérisée du seul fait que ce dernier avait cédé des titres après le 20 octobre 2004, peu important le motif de la cession, la cour d'appel a violé le texte susvisé ;

2° / que constitue un fait justificatif, excluant toute sanction administrative, la nécessité impérieuse, dans laquelle se trouve le détenteur de l'information privilégiée, de céder sans attente ses titres ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir, preuves à l'appui, devant la cour d'appel, qu'il était tenu au remboursement d'échéances d'emprunts bancaires, dont, notamment, la somme de 66 000 euros au 31 octobre ; qu'en se bornant, pour rejeter son recours, à affirmer que M. X... tente vainement de se justifier en invoquant des besoins de trésorerie et des contraintes patrimoniales mais qu'il ne démontre pas s'être trouvé dans l'impossibilité absolue de reporter ses opérations à la fin de la courte période qui a précédé le communiqué du 9 novembre 2004, sans s'expliquer sur le moyen tiré de ce que M. X... devait faire face à une échéance de remboursement dès le 31 octobre 2004, la cour d'appel a, en tout état de cause, méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

Mais attendu d'une part, que la cour d'appel n'a pas dit que l'exploitation d'une information privilégiée était caractérisée du seul fait que des titres avaient été cédés et peu important le motif de la cession ;

Et attendu, d'autre part, qu'en retenant que M. X... tentait vainement de se justifier en invoquant des besoins de trésorerie dès lors qu'il ne démontrait pas s'être trouvé dans l'impossibilité absolue de reporter ses opérations à la fin de la courte période qui avait précédé le communiqué du 9 décembre 2004, la cour d'appel a répondu au moyen visé à la seconde branche ;

D'où il suit que le moyen, qui manque en fait en sa première branche, n'est pas fondé en sa seconde branche ;

PAR CES MOTIFS :

REJETTE le pourvoi ;

Condamne M. X... aux dépens ;

Vu l'article 700 du code de procédure civile, le condamne à payer à l'AMF la somme de 2 500 euros ;

Ainsi fait et jugé par la Cour de cassation, chambre commerciale, financière et économique, et prononcé par le président en son audience publique du vingt-six mai deux mille neuf.

MOYENS ANNEXES au présent arrêt

Moyens produits par la SCP PIWNICA et MOLINIE, avocat aux Conseils pour M. X...

PREMIER MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir débouté M. X... de son recours en réformation de la décision de sanction prononcée à son encontre,

AUX MOTIFS QU'il ressort du dossier que, le 20 octobre 2004, s'est tenue une réunion du comité exécutif à laquelle participaient notamment MM. X... et Z... ; que, selon le compte-rendu de cette réunion, établi par le directeur financier et par M. Z..., ont été arrêtées des données précises relatives à la marge opérationnelle du 3ème trimestre 2004, se situant à un peu moins de 2 % ainsi qu'à son impact chiffré défavorable sur la marge opérationnelle du 2ème semestre 2004 et sur celle de l'année 2004, comprise entre 4, 4 % et 4, 6 %, soit « nettement au-dessous de l'attente des analystes » ; qu'il est reproché à M. X..., alors qu'il détenait cette information depuis le 20 octobre 2004, date de la réunion du comité exécutif, d'avoir cédé entre le 19 octobre 2004 et le 5 novembre 2004, soit avant l'annonce au marché, le 9 novembre suivant, d'un « profit warning », 55 941 actions représentant 8, 03 % de sa participation ; que M. X... prétend que n'ayant pas eu connaissance de la déclaration de M. Y... du 23 septembre 2004, qui contredisait la réalité économique de l'entreprise et dont le marché n'a d'ailleurs pas tenu compte, il ne pouvait avoir conscience de détenir une information privilégiée ; qu'il affirme qu'il n'a pas pris connaissance du non-respect par GFI de ses prévisions, en terme de marge opérationnelle, lors de la réunion du 20 octobre 2004, le dérapage sur les objectifs annuels internes étant déjà connu depuis plusieurs mois et cette situation pouvant de toute façon être anticipée eu égard à la communication passée du Groupe et aux analyses financières publiées depuis le début de l'année 2004 ; qu'il prétend également que l'information en question n'a pas eu d'incidence sensible sur le cours, contrairement à ce qu'a décidé la commission des sanctions, dont l'analyse, sur un unique jour de bourse, est insuffisante, le titre s'inscrivant, de surcroît, depuis le début de l'année 2004, dans une tendance baissière régulière et l'annonce du 9 novembre 2004 n'ayant pas permis de constater une importante rupture avec la situation des jours précédents ; que, toutefois, c'est par des motifs pertinents, que la cour adopte, que la commission des sanctions a jugé que le non respect par GFI de la prévision de résultats qui avait été annoncée au public, information dont la précision n'a pas, en soi, fait l'objet de contestation de la part des requérants, constituait une information privilégiée, dès lors qu'elle n'a pas été rendue publique avant le communiqué de GFI du 9 novembre 2004 et qu'elle était susceptible d'avoir une incidence sensible sur le cours des titres GFI ; qu'en premier lieu, il est constant que, quelle que soit la teneur des commentaires et des analyses financières, le public n'a su qu'après la publication du communiqué de GFI du 9 novembre 2004 que la prévision de la marge opérationnelle pour le second semestre 2004 de 5, 4 %, telle qu'elle avait été annoncée par la société le 14 septembre 2004 puis confirmée par M. Y... le 23 septembre suivant, ne serait pas atteinte, alors que l'impossibilité d'atteindre une telle marge, qui contredisait l'annonce faite au marché, était acquise dès la mi-octobre, étant observé que, compte tenu des fonctions de direction qu'ils exerçaient au sein de GFI, MM. Z... et X... ne peuvent prétendre avoir été tenus dans l'ignorance des annonces faites par le président-directeur général ;

1) ALORS QUE dans son mémoire devant la cour d'appel, M. X... faisait expressément valoir le caractère imprécis des informations délivrées par la société et son président directeur général, M. B..., indiquant que la communication de GFI

était toujours optimiste, comme en attestaient les communiqués de presse et les articles versés aux débats et que la stabilité du cours, avant et après l'entretien du 23 septembre 2004, démontrait bien que l'information délivrée n'avait pas, faute d'être crédible, été crue par le marché ; qu'en énonçant, néanmoins, pour retenir l'existence d'une information privilégiée, que la précision de la prévision de résultats, annoncée au public en septembre 2004, n'avait pas fait, en soi, l'objet de contestation de la part des requérants, la cour d'appel a dénaturé les écritures de M. X..., en violation de l'article 1134 du code civil ;

2) ALORS QUE dans son mémoire, M. X... faisait encore valoir que tant les analystes et journalistes financiers que le marché lui-même savaient exactement, depuis plusieurs mois, ce qu'il en était des perspectives de la société pour le second semestre 2004 ; qu'il observait, notamment, d'une part, que le marché avait intégré ces mauvaises prévisions dans les cours avec un cours au plus bas à 4,36 le 4 août 2004, un cours moyen de 4,78 sur le mois d'août 2004 et de 4,91 sur le mois de septembre 2004, en dépit de tous les communiqués et, d'autre part, que de nombreux articles de presse ou analyses avaient, dès juin 2004, prévu une baisse de la marge opérationnelle au second semestre et recommandé de se tenir à l'écart du titre ; qu'en se bornant, pour qualifier l'information litigieuse de privilégiée, à affirmer, par pure pétition, qu'il était « constant » que, quelle que soit la teneur des commentaires et des analyses financières, le public n'avait su qu'après la publication du communiqué de GFI du 9 novembre 2004 que la prévision de la marge opérationnelle pour le second semestre 2004 de 5,4 %, ne serait pas atteinte, sans s'expliquer sur le moyen, tiré de ce que tant les cours de l'action que les différents articles et analyses financières publiés démontraient le caractère connu de l'information litigieuse, la cour d'appel a méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile ;

3) ALORS QUE la détention d'une information privilégiée, partant la qualification d'initié, suppose, par essence même, que son détenteur ait effectivement su qu'il détenait une information dont ne disposait pas le public ; que si des personnes, de par les fonctions qu'elles exercent au sein d'un émetteur, peuvent avoir accès à une information privilégiée, le seul constat qu'une personne est directeur général délégué de la société ne suffit pas à établir qu'il a effectivement su qu'il détenait une information dont ne disposait pas le public ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir que, ses fonctions étant sans lien avec la communication financière, il ignorait tout des communiqués émis par la société, des conférences de presse et autres entretiens accordés par son Président directeur général, en ce compris les déclarations des 14 et 23 septembre 2004 ; qu'en se fondant, pour retenir que M. X... ne pouvait prétendre avoir été tenu dans l'ignorance des annonces faites par le président-directeur général, partant le qualifier d'initié, sur le seul constat, général, qu'il exerçait des fonctions de direction qu'il exerçait au sein de GFI, sans rechercher précisément si, eu égard à ses fonctions, il avait ou devait avoir effectivement connaissance de l'information communiquée au public, la cour d'appel a privé sa décision de toute base légale au regard de l'article 2 du règlement COB n° 90-08, applicable au présent litige ;

4) ALORS QUE dans son mémoire devant la cour d'appel, M. X... rappelait qu'il avait été en congé aux USA durant tout le mois de septembre, de sorte qu'il n'avait pas eu connaissance des annonces faites au public pendant ce temps ; qu'en retenant, néanmoins, que M. X... était détenteur d'une information privilégiée, sans s'expliquer sur le moyen de l'appelant tiré de son absence lors des communications litigieuses, la cour d'appel a derechef méconnu les dispositions de l'article 455 du code de procédure civile.

SECOND MOYEN DE CASSATION, (subsidaire)

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir débouté M. X... de son recours en réformation de la décision de sanction prononcée à son encontre,

AUX MOTIFS QUE c'est également par des appréciations pertinentes, que la cour fait siennes, que la commission des sanctions a décidé que l'exploitation de l'information privilégiée ainsi déterminée était caractérisée dans tous ses éléments à l'égard des trois dirigeants mis en cause ; qu'il est constant que M. X... a disposé de l'information privilégiée le 20 octobre 2004, date de la réunion du comité exécutif de GFI, à l'occasion de laquelle il a lui-même reconnu, lors de son audition par les enquêteurs, avoir « été formellement informé des résultats prévisionnels du 3ème trimestre 2004 et notamment du dérapage de la marge opérationnelle qui ne permettrait pas d'atteindre les objectifs » ; qu'entre le 21 octobre 2004, soit le lendemain de cette réunion et le 5 novembre 2004, alors que comme les deux autres dirigeants mis en cause, il devait s'abstenir de céder ses titres, peu important qu'il ait vendu antérieurement des titres le 29 septembre, le 5 octobre 2004 et le 19 octobre 2004, il a pourtant vendu 55 941 actions représentant 8,03 % de sa participation au

cours moyen de 5, 29 ; que les trois requérants tentent vainement de se justifier en invoquant des besoins de trésorerie et des contraintes patrimoniales dès lors qu'ils ne démontrent pas s'être trouvés dans l'impossibilité absolue de reporter leurs opérations à la fin de la courte période qui a précédé le communiqué du 9 novembre 2004 ; que la commission des sanctions a justement décidé que les manquements d'exploitation d'une information privilégiée, ainsi caractérisés, ont eu pour effet, au regard des dispositions de l'article L 621-14 du code monétaire et financier, de procurer à M. X... un avantage injustifié qu'il n'aurait pas eu dans le cadre normal du marché, avantage constitué par l'écart entre le cours auquel il a pu vendre ses titres et le cours auquel il les aurait vendus, après que le public ait eu connaissance des informations diffusées le 9 novembre 2004 et de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs, qui, eux, n'étaient pas en mesure d'anticiper la baisse des cours ; que la gravité du manquement commis par M. X... résulte à la fois de sa qualité de directeur général délégué et de secrétaire général de GFI et de la part significative de sa participation au capital de cette société qui a été cédée dans des conditions irrégulières ; que s'agissant de l'appréciation des avantages financiers, tirés des moins-values évitées, c'est à juste titre que la commission des sanctions a choisi de procéder à une comparaison entre, d'une part, le montant des opérations réalisées et, d'autre part, le cours moyen pondéré de l'action GFI entre la publication du chiffre d'affaires du troisième trimestre et du « profit warning » (avant la séance du 10 novembre 2004) et la publication des résultats du troisième trimestre (après la séance du 8 décembre 2004) ; que c'est, dès lors, par des appréciations pertinentes, que la cour fait siennes, que la commission des sanctions a évalué à 42 515, 16 l'avantage financier, tiré des moins-values évitées par M. X... ; que la commission des sanctions a ainsi fait une juste application du principe de proportionnalité en statuant comme elle l'a fait ;

1) ALORS QUE l'exploitation d'une information privilégiée, au sens de l'article 2 du règlement COB n° 90-08, applicable aux faits de l'espèce, suppose que la connaissance de l'information ait déterminé la cession de titres par son détenteur ; qu'en retenant que l'exploitation, par M. X..., d'une information privilégiée, était caractérisée du seul fait que ce dernier avait cédé des titres après le 20 octobre 2004, peu important le motif de la cession, la cour d'appel a violé le texte susvisé ;

2) ALORS QUE, subsidiairement, constitue un fait justificatif, excluant toute sanction administrative, la nécessité impérieuse, dans laquelle se trouve le détenteur de l'information privilégiée, de céder sans attente ses titres ; qu'en l'espèce, M. X... faisait valoir, preuves à l'appui, devant la cour d'appel, qu'il était tenu au remboursement d'échéances d'emprunts bancaires, dont, notamment, la somme de 66 000 au 31 octobre ; qu'en se bornant, pour rejeter le recours de l'exposant, à affirmer que ce dernier tente vainement de se justifier en invoquant des besoins de trésorerie et des contraintes patrimoniales mais qu'il ne démontre pas s'être trouvé dans l'impossibilité absolue de reporter ses opérations à la fin de la courte période qui a précédé le communiqué du 9 novembre 2004, sans s'expliquer sur le moyen tiré de ce que M. X... devait faire face à une échéance de remboursement dès le 31 octobre 2004, la cour d'appel a, en tout état de cause, méconnu les exigences de l'article 455 du code de procédure civile.