La responsabilité du dirigeant d'une société cotée face aux actionnaires pour diffusion d'informations trompeuses BJS200z7

Thierry Granier
Professeur à Aix-Marseille université

L'ESSENTIEL

La diffusion de fausses informations laissant croire qu'une société était en développement alors qu'elle était en difficulté a faussé la perception des actionnaires qui ont conservé leurs titres dans une situation où ils auraient pu s'en défaire. Le préjudice subi par ces derniers s'analyse en la perte d'une chance d'avoir pu céder leurs actions lorsque la société faisait encore l'objet d'une cotation.

CA Paris, 5-9, 20 janv. 2022, n° 20/04801

NOTE

Si la responsabilité administrative pour diffusion d'informations inexactes imprécises ou trompeuses des sociétés et dirigeants est régulièrement mise en jeu devant l'Autorité des marchés financiers, leur responsabilité civile face aux investisseurs pour ces mêmes manquements est moins recherchée. L'arrêt de la cour d'appel de Paris en date du 20 janvier 2022 mérite attention car il contribue à la délimitation de la responsabilité face à leurs actionnaires des dirigeants d'une société cotée ayant diffusé des informations trompeuses.

Dans les faits, GECI international est la société mère de GECI aviation, une société cotée sur Alternext New-York et Euronext Paris ayant deux filiales : Reims aviation chargée du programme relatif à l'avion F 406 et Sky Aircraft chargée du programme relatif à l'avion Skylander. Peu après une demande de suspension de la cotation des titres de GECI aviation par sa société mère, des procédures de redressement judiciaire ont été ouvertes à l'égard de ses deux filiales (en 2012 et 2013), ce qui a entraîné également une entrée en procédure collective de cette société convertie en liquidation judiciaire en 2014.

Certains actionnaires ont estimé que l'information diffusée par la société GECI aviation sur sa situation financière était inexacte, imprécise et trompeuse et leur avait causé un préjudice résultant de la perte d'une chance d'orienter leur investissement de manière plus efficace. En première instance, le tribunal judiciaire a fait droit à la demande des actionnaires en condamnant le dirigeant de la société à réparer le dommage subi. En appel, différents points ont fait l'objet des débats. Tout d'abord, la question de la prescription de l'action en responsabilité des actionnaires a été posée à nouveau (I). Puis, la délimitation des contours de la faute constituée par la diffusion d'informations inexactes, imprécises et trompeuses a été envisagée (II). Enfin, la cour d'appel a procédé à l'évaluation du préjudice subi (III).

I. La prescription de l'action en responsabilité des actionnaires

Les conditions de prescription de l'action en responsabilité contre les dirigeants sont fixées par l'article L. 225-254 du Code de commerce qui prévoit qu'elle se prescrit par trois ans à compter du fait dommageable ou, s'il a été dissimulé, de sa révélation. Ainsi, dans chaque situation, les discussions interviennent à propos du fait dommageable et du moment de sa révélation. Dans cette affaire, le fait dommageable est constitué par des communiqués de presse relatifs aux activités des sociétés en cause qui contenaient des informations inexactes, imprécises et trompeuses. Les caractéristiques de ces informations ont été révélées au moment de la mise en œuvre de procédures collectives des sociétés concernées. C'est ainsi qu'en première instance, le tribunal judiciaire a considéré que le point de départ de la prescription était le jour du prononcé de la liquidation de la société GECI aviation qui avait deux filiales chargées de deux projets distincts, soit le 17 avril 2014.

Le dirigeant poursuivi conteste ce point de départ en appel ; il soutient en effet que la référence doit être non pas la liquidation de la société holding GECI aviation, mais celle de la liquidation d'une de ses filiales. La cour d'appel de Paris a tenu compte de cette argumentation et elle a repris la chronologie des opérations. Elle retient finalement deux dates correspondant à la mise en liquidation des deux filiales : le 16 avril 2013 pour la société Skylander et le 28 avril 2014 pour Reims aviation. La juridiction d'appel considère que les communiqués publiés à l'occasion de ces liquidations « ont permis aux actionnaires de prendre conscience du caractère éventuellement inexact des informations diffusées » précédemment par la société. La position est logique dans la mesure où il est nécessaire que les actionnaires puissent avoir connaissance des faits pour pouvoir agir ; il s'agit d'une affaire de circonstances et c'est normalement au juge de déterminer le moment où cette connaissance peut être acquise. Évidemment, la question

peut avoir une importance pratique non négligeable ; en l'occurrence, certains actionnaires ont vu leur action prescrite et n'ont pu demander réparation, d'autres étaient dans les délais et ont pu engager l'action en responsabilité en démontrant l'existence d'une faute des dirigeants.

II. La diffusion d'informations inexactes, imprécises et trompeuses

Pour engager l'action en responsabilité, il convient d'abord de délimiter les contours de la faute et d'envisager les conditions de son imputabilité à la personne poursuivie. Cette dernière, en l'espèce, ne semble pas avoir fourni une argumentation étayée, le dirigeant en cause a simplement indiqué que la société avait respecté la réglementation boursière, les informations étant, de plus, vérifiées par un organisme extérieur. Afin de clarifier la situation, la cour d'appel a rappelé les fondements juridiques de la matière, en vigueur à l'époque des faits. La question de la diffusion des informations inexactes, imprécises et trompeuses est mentionnée à différentes reprises dans les textes. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers dans son article 223-1 fixe un principe général selon lequel l'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère. Il est complété par l'article 632-1 de ce même règlement, aujourd'hui abrogé et remplacé par l'article 12 du règlement européen (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 qui classe la diffusion consciente d'indications fausses ou trompeuses relatives à l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier par toute personne, parmi les activités constitutives d'une opération de manipulation de marché. Ces dispositions destinées aussi bien à protéger le marché que les investisseurs déterminent un comportement fautif de l'émetteur. Il faut ajouter que le Code de commerce, dans son article L. 225-252, prévoit que les actionnaires peuvent intenter une action en réparation de préjudice subi personnellement ou une action sociale en responsabilité contre les administrateurs ou le directeur général.

De ce cadre juridique, l'arrêt de la cour d'appel retient trois conditions pour engager la responsabilité des dirigeants : l'information doit être inexacte ; elle doit avoir une influence sur le cours des actions de la société et le caractère inexact de l'information doit être connu de l'émetteur. En ce qui concerne la mise en œuvre de l'action, il convient d'ajouter en préalable, qu'un important arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation en date du 9 mars 2010[1] a établi que la responsabilité des dirigeants à l'égard des actionnaires agissant en réparation du préjudice qu'ils ont personnellement subi n'est pas soumise à la condition que les fautes imputées à ces dirigeants soient intentionnelles, d'une particulière gravité et incompatibles avec l'exercice normal des fonctions sociales. Autrement dit, dans le cas d'un actionnaire agissant en réparation d'un préjudice qu'il a personnellement subi, il n'y a pas lieu de rechercher si la faute commise par le dirigeant est détachable ou non de leurs fonctions[2]. Il faut noter que, dans cet arrêt, la responsabilité des dirigeants ayant participé à la diffusion d'informations inexactes face à leurs actionnaires était en question.

C'est à la lumière de ces différents éléments que doit être appréciée la situation en cause. Les textes et la jurisprudence ouvrent la possibilité de retenir la responsabilité personnelle des dirigeants face à une action conduite par les actionnaires. En ce qui concerne l'imputabilité de la faute, l'arrêt rejette l'argument du dirigeant selon lequel les informations en question étaient vérifiées par un organe extérieur, tout simplement parce que cet accompagnement n'était pas en place pour le programme de construction de l'avion en cause. Le débat sur l'éventuelle part de responsabilité d'un organe extérieur n'est donc pas ouvert par cet arrêt. Il faut noter par ailleurs, que la cour a également écarté un argument des intimés relatif à la condamnation de la société GECI aviation par l'Autorité des marchés financiers pour diffusion d'informations trompeuses[3] au motif qu'elle ne concernait pas les dirigeants actuels, mais ceux en poste à l'époque de la condamnation. Ces éléments confirment la responsabilité personnelle du dirigeant qui supervise l'information contestée.

Pour ce qui est de la substance de l'information, l'analyse est factuelle. Il est apparu dans les communiqués que plusieurs commandes fermes d'avions avaient été annoncées, ce qui laissait supposer que la société avait des perspectives intéressantes et continuait son développement. Ces commandes ne correspondaient pas à un engagement financier des acquéreurs et donc à la mise en route de la construction des avions en question. Le dirigeant connaissant la réalité des commandes en cours était informé du caractère inexact et trompeur des éléments contenus dans les communiqués, il a sciemment approuvé la diffusion d'informations trompeuses sur la situation présente et à venir de la société. La question de l'évaluation d'un préjudice éventuel se posait donc.

III. L'évaluation du préjudice

En l'espèce, le dirigeant poursuivi contestait l'existence du préjudice en affirmant que les actionnaires avaient été informés de la demande de suspension des actions des sociétés en question, ce qui leur permettait de faire différents arbitrages sur leurs titres, qui auraient donc été gérés normalement. Il reprochait également un manque de clarté dans la demande qui ne distinguait pas nettement entre les préjudices nés de la conservation des actions et ceux liés à leur acquisition. Les actionnaires, pour leur part, font valoir qu'ils n'étaient pas au courant de la situation réelle de la société et qu'ils n'ont pu

1 Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21547 : BJS juin 2010, n° 109, p. 537, note D. Schmidt ; BJB juill. 2010, n° 41, p. 316, note N. Rontchevsky ; Rev. sociétés 2010, p. 230, note H. Le Nabasque ; D. 2010, p. 761, obs. A. Lienhard ; RTD com. 2010, p. 374, obs. P. Le Cannu et B. Dondero ; Dr. sociétés 2010, comm. 109, obs. M.-L. Coquelet ; RTDF 2010, n° 2, p. 60, note N. Spitz.

2 Sur la faute détachable, v. not. D. Poracchia, « Remarques sur la responsabilité de la société en cas de faute du dirigeant "séparable" de ses fonctions commise à l'occasion des fonctions », *in Mélanges Paul Le Cannu*, 2014, Dalloz, p. 377.

3 AMF, déc., 21 oct. 2010, n° 23, SAN-2010-23.

revendre leurs actions car il n'y a pas eu reprise de la cotation. De ce fait, ils estiment leur indemnisation à 100 % de leurs pertes.

La reconnaissance de l'existence d'un préjudice pour les actionnaires à la suite d'informations trompeuses sur la situation de la société n'est pas nouvelle. Dans un jugement du tribunal correctionnel de Paris du 12 septembre 2006[4], il avait été jugé que la publication d'informations financières inexactes avait eu pour effet de laisser croire aux actionnaires que la situation et les perspectives de l'entreprise étaient meilleures qu'elles ne l'étaient en réalité et qu'ils ont pu être conduits sur la base de ces informations à acheter ou à conserver des titres dont la valeur réelle était inférieure au cours de l'action, une telle décision leur causant préjudice. Ce jugement a été confirmé par la cour d'appel de Paris, dans un arrêt en date du 17 octobre 2008, qui a également considéré que des informations trompeuses étaient de nature à empêcher les actionnaires de prendre, en connaissance de cause, leur décision d'investissement et leur causaient, de ce fait, un préjudice[5].

Cette approche a été consacrée par l'arrêt de la Cour de cassation précité en date 9 mars 2010 qui a établi que la diffusion d'informations trompeuses constituait un dommage réparable pour les actionnaires qui avaient été incités à investir ou à conserver leurs titres car ils n'avaient pas conscience que la situation de la société s'était dégradée. De la même manière, dans une autre affaire, la Cour de cassation, dans un arrêt du 6 mai 2014[6], a eu l'occasion de décider que des communiqués mensongers avaient privé les actionnaires de la possibilité de prendre des décisions d'investissements en connaissance de cause et de procéder à des arbitrages éclairés, en particulier en renonçant aux placements déjà réalisés. Ainsi, en l'espèce, la cour d'appel a retenu une solution conforme à la jurisprudence existante. En effet, elle a considéré que la diffusion des fausses informations avait bien exercé une influence sur le cours de l'action de la société qui semblait en plein développement. Les actionnaires ont ainsi conservé leurs titres alors que, s'ils avaient eu conscience de difficultés, ils auraient pu les céder.

Le lien entre le dommage et la faute établi, il reste à déterminer les modalités d'évaluation du préjudice. La cour d'appel estime que ce dernier consiste en « la perte d'une chance pour les actionnaires d'avoir pu céder leurs actions lorsque la société faisait encore l'objet d'une cotation ». Pour autant, selon les magistrats, l'indemnisation ne peut être équivalente à 100 % de leur perte car si une information sincère avait été diffusée, c'est-à-dire si les actionnaires avaient été renseignés sur les difficultés de la société, le cours du titre aurait baissé. La cour d'appel approuve donc le tribunal judiciaire d'avoir évalué le préjudice à 40 % de la dernière cotation des actions. Le raisonnement correspond à celui tenu par la jurisprudence antérieure. Il semble, en réalité, très délicat de réussir à déterminer de manière précise et exacte le préjudice résultant d'informations trompeuses car le montant des pertes est facteur de plusieurs variables dont il est difficile de savoir si elles se seraient réalisées ou non. Ainsi, considérer que l'actionnaire « a perdu une chance d'investir ses capitaux dans un autre placement ou de renoncer à celui déjà réalisé »[7] est un moyen utile pour les cours et tribunaux pour fonder l'évaluation de la réparation dommage[8].

4 V. T. corr. Paris, 12 sept. 2006, n° 0018992026 : BJS janv. 2007, n° 14, p. 119, note J.-F. Barbièri ; BJB janv. 2007, n° 4, p. 37, note E. Dezeuze.

5 CA Paris, 17 oct. 2008 : BJS févr. 2009, n° 31, p. 143, note J.-F. Barbièri ; RTDF 2008, n° 4, p. 137, obs. E. Dezeuze ; D. Schmidt, « Affaire *Sidel*, L'indemnisation des actionnaires », D. 2006, Chron., p. 2522 ; RTDF 2007, n° 4, p. 145, obs. N. Rontchevsky.

6 Cass. com., 6 mai 2014, n° 13-17632 : BJS juill. 2014, n° BJS112d8, note S. Torck ; BJB juill. 2014, n° BJB111p4, note A. Gaudemet ; Rev. sociétés 2014, p. 579, note E. Dezeuze et J. Trèves ; RTD com. 2014, p. 829, chron. N. Rontchevsky.

7 Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21547 : BJS juin 2010, n° 109, p. 537, note D. Schmidt ; BJB juill. 2010, n° 41, p. 316, note N. Rontchevsky.

8 Voir cependant les réserves exprimées par Nicolas Spitz (note sous Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21547 : RTDF 2010, n° 2, p. 60).