

**REPUBLIQUE FRANCAISE**  
**AU NOM DU PEUPLE FRANCAIS**

Cour de cassation  
Chambre commerciale  
20 septembre 2017

N° de pourvoi: 15-29098 15-29144  
Publié au bulletin Rejet

Mme Mouillard (président), président  
SCP Ohl et Vexliard, SCP Piwnica et Molinié, SCP Waquet, Farge et Hazan, avocat(s)

LA COUR DE CASSATION, CHAMBRE COMMERCIALE, a rendu l'arrêt suivant :

Joint les pourvois n° P 15-29.098 et P 15-29.144, qui attaquent le même arrêt ;

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Paris, 29 octobre 2015), que les titres de la société César sont admis aux négociations sur le marché Alternext ; que la société César a procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, le prospectus relatif à cette opération étant publié le 26 mai 2011 sur le site internet de la société et les fonds perçus le 4 juillet 2011 ; qu'une procédure de redressement judiciaire a été ouverte le 10 août 2011, aboutissant à l'adoption d'un plan de continuation le 27 février 2013 ; que la cotation des actions, suspendue le 29 juillet 2011, a repris le 25 mars 2013 ; qu'après ouverture d'une enquête sur l'information financière de la société César à compter du 1er septembre 2008, le président de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) a notifié des griefs à la société César ainsi qu'aux deux signataires du prospectus, M. X..., président du directoire, et M. Y..., directeur général et membre du directoire ; que par décision du 6 mai 2014, la Commission des sanctions de l'AMF a dit que tous trois avaient commis des manquements à l'obligation d'information du public, a prononcé à leur encontre des sanctions pécuniaires et a ordonné la publication de la décision sur son site internet; que la société César et MM. X... et Y... ont formé un recours contre cette décision ;

Sur le deuxième moyen du pourvoi n° P 15-29.144 :

Attendu que la société César et M. X... font grief à l'arrêt de rejeter leur recours et de faire droit à la demande de publication de l'AMF alors, selon le moyen :

1°/ que le principe d'impartialité impose que la procédure offre à tous ses stades, y compris celui de l'instruction, des garanties suffisantes pour que soient exclu tout doute légitime de la personne poursuivie par l'AMF quant à un éventuel parti pris des organes chargés de l'instruction ; qu'il résulte des constatations de l'arrêt attaqué que le rapporteur était assisté pour procéder à l'instruction du dossier par Mme Z..., chargée de mission au sein de la direction de l'instruction et du contentieux des sanctions, qui était intervenue en 2010 en qualité de conseil de la société César et de ses anciens dirigeants, dont M. Y... lorsqu'elle était avocate stagiaire au sein du cabinet d'avocat Gide, Loyrette & Nouel ; que cette situation, qui

était de nature à susciter un doute légitime quant à l'impartialité de Mme Z..., faisait obstacle à ce qu'elle pût participer à l'instruction du dossier au terme de laquelle la commission des sanctions a apprécié les responsabilités respectives de la société César, de M. X... et de M. Y... ; qu'en déclarant néanmoins régulière la procédure, la cour d'appel a violé les articles 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, ensemble les articles L. 621-15, R. 621-38 et R. 621-39 du code monétaire et financier ;

2°/ qu'en se fondant sur la considération inopérante qu'il n'était pas démontré que Mme Z... ait pris une part déterminante dans l'instruction conduite par le rapporteur et qu'elle n'avait eu qu'un rôle d'assistance technique quand le droit à un procès équitable exige que tout membre des services de l'AMF qui participe à l'instruction du dossier soit indépendant des parties, la cour d'appel n'a pas légalement justifié sa décision au regard des articles 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, ensemble les articles L. 621-15, R. 621-38 et R. 621-39 du code monétaire et financier ;

3°/ qu'à tout le moins, le principe de loyauté s'applique durant toute la procédure de sanction de l'AMF ; que dès lors en s'abstenant de rechercher, comme elle était invitée à le faire, si la participation à l'instruction de l'affaire d'un membre des services de l'AMF ayant conseillé et assisté en qualité d'avocat une ou plusieurs des personnes poursuivies, et ayant ainsi eu un accès à des informations confidentielles sous le sceau du secret professionnel ne constituait pas un procédé déloyal de nature à entacher la régularité de la procédure, la cour d'appel a privé son arrêt de base légale au regard des articles 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, ensemble les articles L. 621-15, R. 621-38 et R. 621-39 du code monétaire et financier ;

Mais attendu que même si, conformément à leur mission, les membres de la direction de l'instruction de la commission des sanctions de l'AMF (la DICS) n'exercent aucun pouvoir et interviennent uniquement pour exécuter les instructions du rapporteur, seul maître de la conduite des diligences auxquelles il procède, en lui apportant un concours purement technique, les conditions d'exercice de leur collaboration ne doivent pas conduire à une violation des principes d'impartialité et de loyauté qui s'imposent aux membres de la commission des sanctions ; que l'arrêt retient que si une chargée de mission au sein de la DICS a été stagiaire, près de quatre ans auparavant, en qualité d'élève avocat, au sein d'un cabinet ayant conseillé la société César et M. Y... à l'occasion d'une procédure de mandat ad hoc suivie en 2010, elle s'est bornée alors à transmettre deux documents et aucun lien n'a pu être établi entre ce mandat ad hoc et la qualité de l'information donnée au public le 26 mai 2011, objet de la procédure de sanction ; qu'il ajoute qu'il n'est pas démontré qu'elle ait pris une part déterminante dans l'instruction du rapporteur désigné pour instruire l'affaire devant la commission des sanctions ; que de ces constatations et appréciations, la cour d'appel, qui a effectué la recherche invoquée à la troisième branche, a pu déduire qu'aucun manquement aux principes précités n'était établi ; que le moyen n'est pas fondé ;

Sur le troisième moyen du pourvoi n° P15-29.144, pris en ses trois premières branches, et le troisième moyen du pourvoi n° P 15-29.098, réunis :

Attendu que la société César, M. X... et M. Y... font grief à l'arrêt de rejeter leurs recours et de faire droit à la demande de publication de l'AMF alors, selon le moyen :

1°/ que la société César et M. X... ont été poursuivis par l'AMF pour ne pas avoir fait mention, dans le prospectus communiqué au public, de l'information selon laquelle une partie significative des fonds levés à l'occasion de l'augmentation du capital social serait utilisé pour rembourser une partie du compte courant d'associé de M. X... ; qu'il résulte des termes d'une lettre datée du 24 février 2011, reproduits par l'arrêt attaqué, que l'avance de 1 million d'euros consentie par la société Biscalux constituait une modalité anticipée de la réalisation de l'augmentation du capital social dont elle faisait partie intégrante, en sorte que son remboursement ne pouvait être assimilée, comme il est indiqué dans la notification des griefs, en un remboursement du compte-courant d'associé de M. X... ; qu'en estimant néanmoins que la nature juridique de l'avance consentie par la société Biscalux était indifférente pour apprécier l'exactitude, la précision et la sincérité de l'information communiquée au public sur l'objet de l'augmentation du capital social, la cour d'appel n'a pas légalement justifié sa décision au regard des articles L. 621-14, L. 621-15, R. 621-38 du code monétaire et financier et des articles 221-1, 223-1, 632-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

2°/ que la qualité de l'information donnée au public s'apprécie au regard de l'intégralité des éléments contenus dans le prospectus et non seulement de certaines indications prises isolément ; qu'en l'espèce, le prospectus relatif à l'augmentation du capital social publié sur le site internet de la société César le 26 mai 2011 indiquait que le financement de la saisonnalité de l'exercice 2010-2011 restait tendu en fin de saison (p. 21), que la société César ne disposait pas à la date du prospectus d'un fonds de roulement net suffisant pour faire face à ses obligations et à ses besoins de trésorerie d'exploitation des douze prochains mois et que son besoin en trésorerie était évalué à 8 millions d'euros sur douze mois financés en partie par la réalisation d'une augmentation de capital (p. 8) ; que dans la partie relative aux « contexte et raison de l'opération » (p. 11), il était expressément mentionné, préalablement à l'énoncé des trois principaux objectifs de l'augmentation du capital à savoir « financer en partie la nouvelle saison d'achats, accroître significativement ses capitaux propres, autoriser la recherche de nouveaux partenaires bancaires afin de sécuriser de manière pérenne le financement de la société », que la société César subissait une forte pression de ses fournisseurs et devait faire face, chaque année, en raison de la saisonnalité de son activité, à des besoins de trésorerie importants à partir du mois de mai jusqu'à janvier ; qu'il ressort des indications du prospectus que les fonds levés serviraient de façon générale au renflouement de la trésorerie de la société César pour lui permettre de faire face non seulement à ses besoins relatifs à la nouvelle saison d'achat mais également à l'ensemble de ses obligations ; qu'en estimant néanmoins qu'aucune information du prospectus ne pouvait donner à penser aux investisseurs que les fonds levés à l'occasion de l'augmentation du capital social serviraient, même partiellement, à régler les arriérés de factures de la saison précédente, la cour d'appel n'a pas légalement justifié sa décision au regard des articles L. 621-14, L. 621-15, R. 621-38 du code monétaire et financier et des articles 221-1, 223-1, 212-7, 212-8, 212-10 et 632-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ensemble l'article 5 de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003, l'annexe III du règlement 809/2004 du 29 avril 2004, applicable au litige ;

3°/ que le prospectus doit contenir les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, sont nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en

connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières ; qu'il doit décrire les raisons de l'offre et les principales utilisations prévues des produits ; qu'il résulte des constatations de l'arrêt attaqué que sur le montant de 6,6 millions d'euros correspondant à l'augmentation du capital social, une somme oscillant seulement entre 100 000 et 200 000 euros aurait été consacrée au règlement de factures de la saison précédente ; que dès lors, au regard des informations données sur l'état « tendu » de la trésorerie et des principaux objectifs énoncés dans le prospectus, l'absence de mention expresse de l'utilisation d'une partie très résiduelle des fonds levés – entre 1,5 et 3 % – pour régler des factures de fournisseurs de la saison précédente ne constitue pas une « utilisation principale du produit » et ne suffit pas à remettre en cause l'exactitude, la précision et la sincérité des informations communiquées au public sur l'objet de l'augmentation du capital social ; qu'en décidant le contraire, la cour d'appel a violé les articles L. 621-14, L. 621-15, R. 621-38 du code monétaire et financier et les articles 221-1, 223-1, 212-7, 212-8, 212-10 et 632-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, ensemble l'article 5 de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003, l'annexe III du règlement 809/2004 du 29 avril 2004, applicable au litige;

4°/ que le prospectus doit contenir les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, sont nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières ; qu'il doit décrire les raisons de l'offre et les principales utilisations prévues des produits ; que l'affectation d'une très faible partie, (entre 2 % et 3 %), des fonds récoltés, à supposer qu'elle ait été décidée avant la publication du prospectus, ne constitue ni une « raison de l'offre », ni une « utilisation principale des produits » au sens de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 et du règlement 809/2004 du 29 avril 2004 pris pour l'application de la directive ; que la cour d'appel a retenu que sur les 6,6 millions d'euros levés, il était prévu le « paiement de dettes fournisseurs anciennes pour un montant qui, pour n'avoir pas été précisément évalué, oscillait entre 100 000 et 200 000 euros » ; qu'en jugeant néanmoins que l'affectation de cette somme aurait dû être mentionnée sur le prospectus de sorte que l'information délivrée n'était pas exacte, précise et sincère, la cour d'appel n'a pas déduit les conséquences légales de ses constatations et a violé par fausse application l'article 5 de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003, l'annexe III du règlement 809/2004 du 29 avril 2004, applicables au litige, ensemble l'article 223-1 du règlement général de l'AMF ;

5°/ que le prospectus doit contenir les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, sont nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières ; qu'en se bornant, pour retenir l'existence d'un manquement à l'obligation de délivrer une information exacte, précise et sincère, à affirmer que la société César aurait dû informer les investisseurs potentiels de ce qu'une partie des fonds levés servirait à payer le passif fournisseur ancien et que « la circonstance que les fonds levés affectés au paiement de dettes fournisseurs anciennes aient été surévalués durant l'enquête n'enlève rien au caractère

répréhensible de cette dissimulation », sans rechercher si, eu égard, au montant des sommes en cause, (entre 100 000 et 200 000 euros), l'information était effectivement susceptible d'influer sur la décision des investisseurs potentiels, partant aurait dû être mentionné dans le prospectus, la cour d'appel a, en tout état de cause, privé sa décision de base légale au regard de l'article 5 de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003, l'annexe III du règlement 809/2004 du 29 avril 2004, applicables au litige, ensemble l'article 223-1 du règlement général de l'AMF ;

6°/ que le prospectus doit contenir les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, sont nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières ; qu'il doit décrire les raisons de l'offre ainsi que les principales utilisations prévues des produits ; que l'affectation temporaire d'une partie des fonds levés, dans l'attente des encaissements à venir, ne constitue pas « l'utilisation prévue des produits » de l'augmentation de capital, au sens de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 et du règlement 809/2004 pris pour l'application de la directive ; que, dans son mémoire, M. Y... faisait valoir que s'il avait effectivement été prévu qu'une très faible partie des fonds procurés pouvait éventuellement permettre, dans l'attente des encaissements à venir, le remboursement des créances fournisseurs, il s'agissait là d'une simple affectation temporaire de trésorerie, distincte de « l'utilisation prévue des produits », telle que devant figurer sur le prospectus ; qu'en se bornant, pour retenir l'existence d'un manquement à l'obligation de délivrer une information exacte, sincère et précise, à relever qu'il était prévu dès le 26 mai 2011 qu'une partie des fonds levés par l'augmentation de capital serait consacrée au paiement du passif fournisseur relatif à la saison précédente et qu'aucune information du prospectus ne permettait aux investisseurs de le savoir, sans rechercher si cette affectation était ou non simplement provisoire, du fait d'un décalage de trésorerie, partant si elle constituait une réelle « utilisation » des produits, la cour d'appel a encore privé sa décision de base légale au regard de l'article 5 de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 ensemble l'annexe III du règlement 809/2004 du 29 avril 2004, applicables au litige ;

Mais attendu que l'arrêt retient, d'abord, qu'à aucun endroit du prospectus ne figure l'information selon laquelle les fonds levés serviraient à payer des dettes fournisseurs relatives à la saison précédente ou à rembourser la créance de la société Biscalux à hauteur de 1 million d'euros ; qu'il estime, ensuite, que l'expression « financer en partie la nouvelle saison d'achat » ne peut être interprétée comme signifiant a contrario que les fonds levés pourraient pour partie financer les « dettes fournisseurs » anciennes ou la créance Biscalux ; qu'il retient, en outre, que les investisseurs qui ont souscrit à l'augmentation de capital étaient entretenus dans la certitude qu'ils apportaient leurs fonds à une société qui avait besoin de leur aide pour financer la continuité de son exploitation mais qu'aucune information du prospectus ne leur donnait à penser que ces fonds seraient utilisés, même partiellement, pour payer les arriérés de la société et rembourser l'avance de la société Biscalux ; qu'il retient, encore, qu'était ainsi caché aux futurs souscripteurs le projet d'affecter 1 million d'euros, sur les 6,6 levés, au remboursement d'une avance, et une autre partie au paiement de dettes fournisseurs anciennes pour un montant, qui, pour n'avoir pu être précisément évalué, oscillait entre 100 000 et 200 000 euros et que ce dernier montant a été confirmé par M. Y... lequel a déclaré que le

paiement des factures anciennes représentait 2 à 3 % du montant total des fonds levés ; que de ces constatations et appréciations, la cour d'appel, qui a souverainement interprété les clauses ambiguës du prospectus, a pu déduire, peu important la nature juridique et le caractère temporaire ou définitif des utilisations de fonds non mentionnées dans le prospectus, que l'information délivrée n'était ni exacte, ni précise, ni sincère ; que le moyen n'est pas fondé ;

Et attendu qu'il n'y a pas lieu de statuer par une décision spécialement motivée sur les premier et deuxième moyens du pourvoi n° P15-29.098 ni sur le premier moyen, le troisième moyen, pris en sa quatrième branche, et le quatrième moyen du pourvoi n° P 15-29.144, qui ne sont manifestement pas de nature à entraîner la cassation ;

PAR CES MOTIFS :

REJETTE les pourvois ;

Condamne la société César et MM. X... et Y... aux dépens ;

Vu l'article 700 du code de procédure civile, condamne la société César et M. X... à payer la somme globale de 3 000 euros à l'Autorité des marchés financiers et condamne M. Y... à payer la somme de 3 000 euros également à l'Autorité des marchés financiers ;

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 septembre deux mille dix-sept.