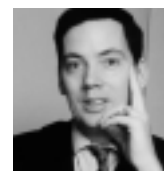


Chronique *financière* et *boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Vice-président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

OPR - Valorisation de la société - Appréciation par le CMF - Prise en compte des contentieux existants (oui) - Recevabilité (non).

Paris, 30 mai 2000, CDR Créances / CMF, voir aussi, «Droit des marchés financiers», Litec, 1998, n° 817.

L'existence de procédures contentieuses à l'encontre d'une société objet d'une OPR n'est susceptible d'affecter la recevabilité de l'offre que si ces procédures peuvent constituer un élément de valorisation de la société qui aurait dû être pris en compte pour établir le prix de l'offre ou si, compte tenu de ces procédures, le retrait obligatoire peut causer aux actionnaires minoritaires des conséquences irréversibles.

Quel prix accorder à une action judiciaire dans la valorisation d'une société objet d'une offre de retrait ? C'est à cette question qu'ont dû répondre les magistrats de la cour d'appel de Paris saisis d'un recours en annulation de la décision du 29 octobre 1999 du Conseil des marchés financiers déclarant irrecevable le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société CEDP (anciennement Bernard Tapie Finance, «BTF») déposé par le CDR Créances. La présente affaire constitue l'un des nombreux démêlés judiciaire du groupe Bernard Tapie (GBT) : après la liquidation judiciaire de celui-ci prononcée par le tribunal de commerce de Paris, le CDR Créances, société venant aux droits de la banque SDBO qui s'était fait attribuer le transfert des actions BTF en sa qualité de créancier du GBT, était le principal actionnaire de BTF (devenue entre temps CEDP) à hauteur de 99,8 % du capital et des droits de vote. L'OPR suivie d'un retrait obligatoire déposée par le CRD a été refusée par le CMF au motif que le lancement d'une offre dans un contexte où des procédures étaient en cours supposait l'absence d'influence de ces procédures sur l'évaluation du titre ainsi que l'absence de conséquences irréversibles causées aux actionnaires minoritaires par le retrait obligatoire. Le CMF a considéré en l'espèce que dans la mesure où ces procédures tendaient à l'allocation de dommages-intérêts importants (plusieurs milliards de francs demandés ! (1)) au profit de la société CEDP, il

n'était pas possible de mettre la procédure de retrait. Dans sa décision n° 199C1664 du 29 octobre 1999, le CMF a examiné si les procédures pendantes devant les juridictions pénales et commerciales relatives notamment à l'accord conclu par la société BTF en décembre 1992 portant sur la cession du capital d'Adidas lui permettaient de prononcer la recevabilité du projet d'offre. Au cas présent, et compte tenu de la jurisprudence de la cour de Paris, il n'était pas possible au CMF de surseoir à statuer. En effet, la cour a jugé dans deux affaires (Banque Colbert, Paris 7 juillet 1995 (2) et Elyo, Paris 3 juillet 1998 (3)) que la recevabilité d'une offre dans un contexte où des affaires pénales étaient en cours supposait l'absence d'influence des procédures sur l'évaluation du titre ainsi que l'absence de conséquences irréversibles causées aux actionnaires minoritaires par le retrait obligatoire.

Outre un problème de procédure, la principale question posée aux magistrats consistait donc à déterminer dans quelle mesure le CMF peut tenir compte de l'existence de procédures judiciaires parallèles en cours dans la valorisation d'une société objet d'une demande d'OPR suivie d'un retrait obligatoire et refuser de prononcer la recevabilité d'une offre. Dans un arrêt particulièrement bien argumenté qu'il convient d'approuver, la cour déboute le CDR Créances et confirme la décision du CMF de refuser la mise en œuvre d'une procédure de retrait. Les magistrats commencent par poser le principe afin d'analyser dans quelle mesure celui-ci s'applique au cas présent. Selon la cour, «l'existence de procédures n'est susceptible d'affecter la recevabilité d'une offre publique de retrait que si ces procédures peuvent constituer un élément de valorisation de la société qui aurait dû être pris en compte pour établir le prix de l'offre ou si, compte tenu de la nature et de l'objet de ces procédures, le retrait obligatoire peut causer aux actionnaires minoritaires des conséquences irréversibles». Il s'agit là de deux critères supplétifs : soit la procédure constitue un élément de valorisation (4), soit l'offre de retrait comporte des conséquences irréversibles pour les minoritaires. Certes, les deux critères peuvent se cumuler, comme cela semble être le cas au cas présent. Si le résultat de ces procédures ne peut être qu'incertain dans la mesure où ni les fautes alléguées, ni les préjudices

invoqués n'ont été constatés par une décision judiciaire exécutoire, il n'en demeure pas moins que dès lors que ces procédures ont été engagées avant la date du dépôt de l'offre de retrait, «*elles sont susceptibles d'avoir une influence directe sur le patrimoine de la société CEDP puisqu'elles tendent à l'allocation de sommes au profit de celles-ci [...]*». La position de la cour est confortée, comme l'était celle du CMF, par le refus de l'expert indépendant de se prononcer favorablement sur le caractère équitable du prix de retrait proposé. Dès lors, «*et compte tenu de la nature des procédures en cause, de leur objet et de la réserve de l'expert indépendant, c'est par une exacte application des dispositions légales ou réglementaires en vigueur que le Conseil des marchés financiers, qui ne s'est pas fondé sur un événement futur hypothétique mais sur des facteurs objectifs contemporains de l'offre, a estimé que celle-ci ne pouvait provisoirement être mise en œuvre*».

Que retenir de cette décision ? La mise en œuvre d'un retrait des actionnaires minoritaires suppose le respect absolu du principe d'égalité de traitement, outre la transparence et l'intégrité du marché et la loyauté dans les transactions. Le CMF dispose à cet égard de par la loi (article 33-4° de la loi MAF du 2 juillet 1996) d'un pouvoir d'appréciation qui l'oblige à se prononcer sur le caractère juste et équitable de l'indemnisation des actionnaires minoritaires, indemnisation résultant d'une évaluation pertinente de la société par application de critères objectifs et significatifs.

(1) L'une des procédures, engagée par les mandataires liquidateurs et les représentants des créanciers des sociétés du GBT vise l'allocation d'une somme de 2.5 milliards de francs à titre de dommages-intérêts ; l'autre procédure, intentée par le mandataire ad hoc au nom de CEDP vise à l'attribution de 6 450 000 000 francs en raison de fautes commises par le Crédit lyonnais et CDR Créances lors de la revente d'Adidas. Il faut noter aussi l'existence de procédures pénales à l'encontre du Crédit lyonnais et de ses filiales SDBO et Clinvest des chefs d'abus de biens sociaux et de banqueroute.

(2) Paris, 7 juillet 1995 : *Bull. Joly Bourse* 1995, p. 517, § 89, note H. de Vauplane.

(3) Paris, 3 juillet 1998 : *Banque & Droit*, juillet-août 1998, n° 60, p. 31, note H. de Vauplane

(4) L'on notera que dans la présente espèce la procédure commerciale engagée vise au remboursement de la société elle-même, alors que dans l'affaire Elyo précitée, les dommages-intérêts réclamés auraient été versés au profit du plaignant pour le préjudice subi, et non à la société objet de l'offre de retrait, ce qui avait conduit le CMF, approuvé par la cour, à déclarer recevable le projet d'offre de retrait.