

Chronique *financière* et *boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

Actualités jurisprudentielles

OPA – Recevabilité par le CMF – Motivation – Caractère insuffisant – Annulation de la décision (oui).

Paris, 1^{er} ch. H., 3 mai 2001, *Adam et Tocqueville Finance SA/Schneider Electric SA et Legrand SA* ; voir aussi, H. de Vauplane et J.-P. Bornet, «Droit des marchés financiers», n° 792 et s., p. 677 et s.

Les décisions du CMF en matière de recevabilité d'une offre publique doivent être motivées de manière à se suffire à elles-mêmes et doivent reposer sur un dossier complet.

Schneider Electric et Legrand ont décidé de se rapprocher pour constituer le numéro un mondial de l'équipement électrique. Pour y parvenir, la première a lancé une offre publique d'échange sur les titres de la seconde, qui sont à la fois constitués d'actions ordinaires et d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADP). Compte tenu des derniers cours de bourse, la parité proposée était très différente et divisée par deux pour les ADP. C'est ce dont se sont plaints leurs titulaires devant la Cour d'appel de Paris qui, pour la première fois pour une question autre que de pure forme¹, a décidé d'annuler la décision de recevabilité du CMF, certes non pas en raison des valeurs attribuées en soi aux titres, mais en raison de la méthode pour y parvenir. La cour a d'abord considéré que le collège du CMF n'avait pas statué au vu d'un dossier complet ; elle a ensuite considéré que la motivation de la décision n'était pas suffisante.

- La cour prononce une première fois l'annulation de la décision du CMF pour la raison que le dossier qui lui a été communiqué est incomplet. Son raisonnement, serré mais impeccable, est le suivant. La cour ne peut statuer qu'au vu du dossier pris en compte par le CMF, dossier qui doit lui être communiqué par dépôt au greffe ; voilà pour le principe, qui forme la majeure du raisonnement. Le contenu du dossier pris en compte par le

CMF est donc essentiel, à la fois pour l'appréciation que doit porter l'autorité professionnelle et pour le contrôle que doit exercer la cour, si elle est saisie ; or, l'article 5-1-4 du Règlement général du CMF dispose que celui-ci doit prendre sa décision sur la base d'un dossier qui doit comporter au moins deux éléments, le projet d'offre publique déposé par l'initiateur, dont le contenu est précisé par le règlement, et la copie du projet de note d'information soumis à la Cob ; dès lors, le dossier pris en compte par le CMF pour rendre sa décision et communiqué à la cour doit toujours comporter au moins ces deux pièces ; voilà la mineure du raisonnement. La conclusion en résulte naturellement : lorsque le dossier communiqué à la cour ne comporte pas l'une ou l'autre de ces pièces, la décision de recevabilité doit être annulée. C'est ce que décide la Cour d'appel de Paris dans l'affaire Schneider-Legrand et cet arrêt doit être approuvé.

Ce qu'il est important de noter c'est que, d'une part, la cour prend le CMF au piège de son propre règlement et que, d'autre part, elle lui impose une obligation de communication d'un dossier complet. Sur ce dernier point, il est utile de remarquer que la communication du dossier complet ne repose pas sur une obligation procédurale², mais sur la nature du contentieux, qui est un contentieux du contrôle de la légalité des décisions du CMF par une juridiction exceptionnellement de l'ordre judiciaire³. Aussi, n'est-il pas étonnant que la Cour d'appel de Paris ait fini par retenir une solution comparable à celle traditionnellement appliquée par les juridictions administratives en matière de contrôle de la légalité des décisions administratives individuelles ; il est en effet de jurisprudence que le défaut de communication spontanée des éléments et des pièces pris en compte par l'autorité dont la décision est contestée emporte présomption d'irrégularité de la décision⁴.

- La Cour de Paris prononce une seconde fois l'annulation de la décision de recevabilité du CMF, ce qui n'était pas nécessaire et ce qui donne d'autant plus de relief à cet autre fondement : elle reproche au CMF de ne pas avoir

suffisamment motivé sa décision.

Le principe de la motivation des décisions individuelles du CMF a été affirmé pour la première fois par l'arrêt Holophane, en 1988⁵, et rappelé à plusieurs reprises depuis lors⁶. L'arrêt Schneider-Legrand le reprend à son compte mais, surtout, en précise le contenu. Là où la jurisprudence avait fait preuve de bienveillance à l'égard du CMF, en regrettant plusieurs fois une motivation insuffisante sans en tirer les conséquences⁷, la Cour d'appel de Paris prononce l'annulation en précisant ce qu'elle attend du CMF : «*L'énoncé des considérations de droit et de fait qui en constituent le fondement et qui permettent d'en contrôler la légalité*». De la sorte, la cour rappelle implicitement au CMF que si son pouvoir d'appréciation est souverain, il n'est pas pour autant arbitraire, et qu'il doit couler sa décision dans une motivation qui permette d'en contrôler la légalité.

L'arrêt est également intéressant par les circonstances qui ont conduit la cour à considérer qu'en l'espèce la motivation ne répondait pas aux canons qu'elle venait de poser. Elle reproche précisément au CMF, en premier lieu, de ne pas avoir expliqué et justifié pourquoi il était légitime de retenir des critères d'évaluation différents pour les actions ordinaires et pour les ADP, en second lieu, de ne pas avoir expliqué et justifié pourquoi il n'était pas contraire à l'égalité des actionnaires de faire subir une décote substantielle aux ADP par rapport aux actions ordinaires. Sur ce dernier point, l'arrêt montrerait-il le bout du nez et pourrait-il être interprété comme laissant entendre que la décote était excessive ? Il ne faut pas jouer les devins. Néanmoins, l'*obiter dictum* qui figure dans un autre arrêt rendu le même jour dans la même affaire mérite d'être signalé. La cour, en effet, précise que «*du fait de cette annulation, il appartiendra au Conseil de procéder à un nouvel examen de la recevabilité du projet d'offre publique en cause – éventuellement modifié – ...*». Le membre de phrase «*éventuellement modifié*» peut ouvrir toutes les hypothèses et permettre toutes les conjectures. Affaire à suivre, donc.

¹ Deux annulations ont été précédemment prononcées, l'une parce que le collège du CMF ne s'était pas réuni dans des conditions régulières (Paris, 28 mai 1997, affaire Société fermière du Casino municipal de Cannes : *JCP E.* 1997, II, 967, note A. Viandier), l'autre parce que son prédécesseur, le Conseil des bourses de valeurs, n'avait pas respecté la chronologie des opérations imposée par son propre règlement (Paris, 11 juin 1997, affaire Filipacchi Médias : *Bull. Joly Bourse* 1997, p. 7 note N. Rontchevsky).

² Aucune obligation procédurale ne pèse sur le CMF ou sur la Cob, car ces autorités n'ont pas la qualité de partie à la procédure. Voir Paris, 13 juillet 1998, affaire Elyo : *Banque & Droit*, juillet-août 1998, n° 60, p. 30, note H. de Vauplane ; *JCP G.* 1999, II, 10008, note J.-J. Daigre.

³ Sur l'originalité du contentieux : G. Canivet, «Le juge et l'autorité de marché» : *RJC* 1992, p. 200 ; Th. Bonneau et L. Faugérolas, Les offres publiques, *EFE* 1999, n° 50, p. 29 et s. ; A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, éd. Francis Lefebvre, 1999, n° 175 et s., p. 38 ; contra : P. Delvolé, «La nature des recours devant la cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières» : *Bull. Joly* 1990, p. 492 et s.

⁴ R. Chapus, *Droit administratif général, Domat Montchrestien*, tome 1, 2^e éd., n° 1312, p. 1032 et s.

⁵ Paris, 13 juillet 1988 : *JCP E.* 1988, II, 15337, note Th. Forschbach ; voir Y. Sexer, «Une décision importante en matière d'offre publique d'achat : l'arrêt Holophane» : *Bull. Joly* 1988, p. 715 et s.

⁶ Paris, 24 juin 1991, affaire Devanlay : *JCP E.* 1991, II, 215, note Th. Forschbach ; *Bull. Joly* 1991, p. 771, note A. Viandier ; *RJC* 1991, p. 312, note Ch. Goyet ; *Banque & Droit* 1991, p. 187, note F. Peltier ; *RD bancaire et bourse* 1991, p. 232, obs. A. Viandier et M. Jeantin ; *Rev. Soc.* 1992, p. 79, note D. Carreaux et J.-P. Martin ; *RTD Com.* 1992, p. 832, obs. Y. Reinhard ; Paris, 7 juillet 1995, affaire Colbert : *Bull. Joly Bourse* 1995, p. 517, note H. de Vauplane ; *Dr. société* 1995, n° 257, obs. H. Hovasse.

⁷ Paris, 13 juillet 1988, affaire Holophane, précité, note 11 ; Paris, 24 juin 1991, affaire Nouvelles Galeries : *Bull. Joly* 1991, p. 806 ; voir A. Viandier, «Compétence du juge judiciaire en matière de recours contre certaines décisions CBV» : *Bull. Joly* 1991, p. 771 et s. ; Paris, 3 juillet 1998, affaire Elyo, précitée, note 8.