



**Hubert de Vauplane**  
Direction des affaires juridiques  
Paribas

## Jurisprudence et décisions administratives

### ***Cob. Projet d'offre publique de vente. Visa. Enquête de la Cob. Durée anormalement longue. Faute lourde (non)***

Paris, 26 janvier 1999, Cauval/Cob. Voir «Droit des marchés financiers», *Litec*, n° 135 et 169.

*Il ne peut être reproché à la Cob d'avoir mis en œuvre une enquête, en l'état des informations dont elle disposait, afin d'apprécier la valeur de certains actifs essentiels inscrits au bilan d'une société sollicitant un visa. En l'espèce, la preuve d'une faute lourde de la Cob dans l'instruction du visa résultant soit d'un pouvoir qu'elle ne détenait pas, soit d'un délai «anormalement» long, soit encore d'une décision implicite de rejet n'est pas rapportée.*

La jurisprudence relative à la portée et la nature du visa Cob est déjà nombreuse (12). Mais jusqu'à la présente décision, elle n'avait pas eu l'occasion de se prononcer sur l'éventuelle responsabilité de la Commission lors de l'examen d'un projet de prospectus. Un délai trop important entre le dépôt de la demande et la décision sur le visa peut-il servir de fondement à une responsabilité de la Cob ? On sait en effet que le dépôt d'une demande de visa ouvre une période d'examen par la Commission du contenu de ce dernier. Cet examen répond-il à des prescriptions particulières, notamment en cas de silence de la Commission ? Dans une affaire ancienne, le Conseil d'Etat, alors compétent, n'avait pas admis la responsabilité de la Cob pour un examen «trop long» d'un prospectus (13). Cette jurisprudence, rendue dans une affaire un peu différente, devait-elle être confirmée ?

Pour caractériser l'exès de pouvoir allégué constitutif d'une faute de nature à engager la responsabilité de la Cob et donc de l'Etat, les requérants faisaient valoir que la Cob n'avait pas respecté la procédure applicable en matière de visa, notamment les prescriptions édictées par l'article 9 du règlement n° 91-02, alors qu'un projet de prospectus comprenant le document de référence préalablement enregistré avait été régulièrement soumis à son visa. Dès lors, selon les requérants, les pouvoirs de la Commission n'auraient pu consister qu'en deux cas : soit en cas d'insuffisance d'infor-

mations, de solliciter des investigations complémentaires du commissaire aux comptes ou d'un expert extérieur conformément à l'article 5 A de l'ordonnance du 28 septembre 1967 ; soit de refuser son visa. Autrement dit, pour les requérants, les solutions possibles pour la Commission se résumeraient soit à accepter le document tel quel, soit à demander des informations complémentaires, soit enfin à refuser le visa, mais en aucun cas à attendre. Or, ces derniers prétendaient que la suspension sine die de l'instruction de la demande de visa, et la mise en œuvre d'une enquête qui ne portait pas sur la procédure d'analyse et de vérification prévue par l'article 5 A de l'ordonnance précitée, comme le délai anormalement long de l'instruction, mettraient en évidence un détournement de procédure constitutif d'une faute lourde. Les magistrats de la cour de Paris refusent de retenir la faute lourde de la Commission. Dans un premier temps, ils constatent que l'échange de documents intervenu entre la société Cauval Industrie et la Cob met en évidence que la décision de suspension de l'instruction du visa procède d'un accord concerté, la société ayant accepté la modification de son communiqué dans les termes proposés par la Commission et pris l'initiative d'en assurer la publication dans la presse. Dans un deuxième temps, la cour procède à une exégèse de l'ordonnance de 1967 d'où il résulte des dispositions combinées des articles 6 et 7 que, pour l'instruction de la demande de visa, la Commission dispose du pouvoir de «demander toutes explications ou justifications notamment au sujet de la situation, de l'activité et des résultats de la société» afin d'assurer sa mission de contrôle a priori de l'information à l'occasion d'une opération sollicitant l'épargne du public. Et que selon l'article 5 B du même texte, «afin d'assurer sa mission, la Commission des opérations de bourse dispose d'enquêteurs [...]». Dès lors, «il ne peut être reproché à la Cob d'avoir mis en œuvre une enquête, en l'état des informations dont elle disposait, afin d'apprécier la valeur de certains actifs essentiels inscrits au bilan de la société Cauval et sur l'information donnée à cet égard au public». En effet, si l'article 9-2 du règlement n° 91-02 reprend implicitement les dispositions de l'article 5 A de l'ordonnance relatives à l'intervention d'un commissaire aux comptes ou d'un expert indépendant afin de procéder à une analyse ou vérification complémentaire, on doit constater que l'article 9-1 dudit règlement dispose que «lorsque le prospectus satisfait aux exigences du présent règlement, la Commission y appose son visa». En conséquence, pour satisfaire à

son obligation de préciser sur le prospectus l'ensemble des informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement, notamment sur le patrimoine et l'activité de la société, la Cob est en droit de mettre en œuvre une enquête telle que prévue par l'article 5 B de l'ordonnance. Il convient d'approuver sans réserve cette solution. Tout autre interprétation conduirait à instaurer une limitation dans les pouvoirs d'investigation de la Cob. Ainsi, la preuve d'une faute lourde de la Cob dans l'instruction du visa résultant soit d'un pouvoir qu'elle ne détenait pas, soit d'un délai «anormalement» long, soit encore d'une décision implicite de rejet n'est pas rapportée.

(12) Cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, «Droit des marchés financiers», *Litec*, 1998, n° 135.

(13) CE, 22 juin 1984, *Rev. sociétés* 1985, p. 634, note J.-J. Daigre : en l'occurrence, les investigations de la Cob lui avaient permis de constater la présence d'une publicité mensongère dans les documents soumis à son visa.