

Chronique *financière* et *boursière*



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



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

Cob - Refus d'accorder une suite favorable à une demande - Réponse par courrier - Qualification de décision (oui) - Obligation de motivation des décisions (oui) - Annulation (oui)

Paris, 25 avril 2000, *Elevage et Patrimoine* ; voir aussi «Droit des marchés financiers», *Litec*, 1998, n° 136.

A la suite de la présentation à la Cob par une société d'un projet de document d'information au public, l'envoi d'un courrier par la Commission indiquant qu'elle avait décidé de ne pas donner une suite favorable à la demande de celle-ci, lors même que cette demande ne lui aurait pas été régulièrement présentée, ne constitue pas une mesure d'ordre intérieur dès lors qu'elle produit un effet juridique immédiat à l'égard de son destinataire qui est donc recevable à en poursuivre l'annulation puisque cet acte lui fait grief.

Les décisions rendues en matière de placements en biens divers sont rares. Pour autant, si les faits se rapportent bien à ce type de placement, l'intérêt de cette décision réside moins dans cette particularité que dans les effets reconnus à un courrier de la Cob et l'obligation de motivation de cette dernière.

Il s'agissait, en l'espèce, d'un système d'investissement autour de trois sociétés (dont l'une se dénomme *Elevage et Patrimoine*) permettant à des investisseurs de se rendre propriétaires de vaches laitières et de confier leur gestion à une société par mandat aux termes duquel les animaux sont donnés à bail à des éleveurs. Compte tenu du nombre élevé d'investisseurs (plus de mille) la société avait déposé auprès de la Cob un projet de document d'information destiné au public afin de pouvoir faire appel public à l'épargne. Dans le même temps, la Cob était saisie d'une plainte d'un investisseur la conduisant à ouvrir une enquête ayant notamment pour objet de déterminer les conditions de démarchage, commercialisation et rachat des parts de la société. La Cob avait alors adressé un courrier aux termes duquel elle indi-

quait qu'après avoir examiné les conclusions de l'enquête elle avait «*décidé de ne pas donner une suite favorable à [la] demande estimant que les conditions de gestions [des] sociétés n'offraient pas le minimum de garanties suffisant pour un placement destiné au public [...]. [En conséquence, elle demandait à la société] d'envisager les modalités de désintéressement des investisseurs*». La société en question attaqua en nullité la «*décision*» de la Cob au motif que celle-ci n'avait pas suffisamment motivé son refus. Pour sa défense, la Commission soutenait que ce courrier ne pouvait être qualifié de «*décision*» prise sur une demande d'enregistrement dont elle n'avait pas été saisie. La question posée consistait donc à déterminer la nature du courrier envoyé par la Cob. La réponse à cette question nécessitait préalablement de rappeler les conditions de placement en biens divers.

On sait que les placements de tels biens (c'est-à-dire autres que des instruments financiers, à savoir des diamants, quirats, bétail, wagons, œuvres d'art...) sont soumis aux dispositions de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983, et plus particulièrement ceux des articles 36 à 40. Ceux-ci précisent notamment les conditions dans lesquelles il est fait appel public à l'épargne ou au démarchage pour l'acquisition de droits sur des biens mobiliers ou immobiliers lorsque les acquéreurs n'en assurent pas eux-mêmes la gestion. Les personnes qui proposent un tel placement doivent établir un document destiné à l'information du public sur l'opération proposée. Un projet du document doit être déposé préalablement à la Cob. Celle-ci exerce son contrôle dans les conditions fixées par l'ordonnance de 1967 auprès de l'ensemble des entreprises qui participent à l'opération ; aux termes de ce contrôle, la Commission doit déterminer si l'opération projetée présente le minimum de garanties exigées d'un placement destiné au public (art. 37, al. 2 de la loi du 3 janvier 1983). Pour ce faire, elle dispose d'un délai de trente jours, qu'elle peut porter à soixante jours par décision motivée, à compter du dépôt pour formuler ses observations. L'appel public à l'épargne ou le démarchage ne peuvent être entrepris

que si les observations de la Commission ont été respectées ou, à défaut d'observation, lorsque ce délai est écoulé. Ce contrôle de fiabilité de l'opération constitue une procédure d'autorisation administrative (20) qui peut conduire la Commission à limiter ou préciser les conditions de l'appel public à l'épargne pour tenir compte de la nature des produits et des garanties offertes, voir même un refus de procéder au lancement de l'opération. En cas d'acceptation, la Cob appose alors un numéro d'enregistrement, dont la nature est différente de celle du visa. En tout état de cause, la Cob peut mettre fin au démarchage ou à toute publicité concernant l'opération lorsqu'elle constate que celle-ci n'est plus conforme au contenu du document d'information et du contrat type, ou ne présente plus les garanties prévues initialement.

En l'espèce, pour expliciter sa «décision de refus», la Cob s'était bornée à indiquer qu'elle avait estimé que les conditions de gestion n'offraient pas le minimum de garanties suffisant pour un placement destiné au public. La cour fait droit à la demande de la société Elevage et Patrimoine «*considérant que la notification à l'intéressé de ce que la Commission avait décidé de ne pas donner une suite favorable à sa demande, lors même que cette demande ne lui aurait pas été régulièrement présentée, ne constitue pas une mesure d'ordre intérieur dès lors qu'elle produit un effet juridique immédiat à l'égard de son destinataire qui est donc recevable à en poursuivre l'annulation puisque cet acte lui fait grief ; [qu'en l'espèce], la simple indication [de l'absence de garanties minimum], en l'absence de production du rapport d'enquête et de toute autre information propre à justifier la décision prise ne permet l'exercice d'un contrôle réel et effectif de la motivation retenue et partant justifie son annulation*». Il convient d'approuver sans réserve cette décision qui rappelle les exigences de motivation des décisions individuelles prises par la Cob. L'on sait que la motivation des actes administratifs découle de la loi du 11 juillet 1979 ; à cet égard, un simple courrier de la Cob opposant un refus d'opérer démarchage en réponse à une société souhaitant solliciter l'épargne et ayant accompli diverses démarches auprès de la Commission ne présentant pas la forme d'une demande d'examen de son dossier par la Cob doit cependant être qualifié de «décision», et donc d'acte administratif nécessitant une motivation. Cependant, outre le respect de ces principes généraux du droit administratif, l'on doit convenir que la jurisprudence met à la charge des autorités de surveillance des marchés boursiers des exigences plus lourdes que celles prévues par ce texte qui n'oblige l'administration à une obligation de motivation que pour les seules décisions individuelles défavorables à leurs destinataires. Or, en matière boursière, ce sont l'ensemble des décisions qui doivent être motivées, celles opposant un refus d'autorisation devant alors être motivées de façon plus exigeante que les autres. Il s'agit là d'une particularité du droit boursier résultant du principe de transparence, lequel ne se limite pas aux acteurs du marché, mais aussi aux organes de surveillance.

(20) Sur les pouvoirs de la Cob antérieurement à l'intervention de la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983, cf. Cass. com. 26 octobre 1993 : D. 1994, jur. p. 237, note Decoopman ; *Bull. Joly Bourse* 1993, p. 731 : la formalité de soumission du document d'information à la Cob n'était alors pas considérée comme une autorisation administrative. En conséquence, les prérogatives limitées dévolues à la Cob par la loi du 3 janvier 1983 avant sa modification par la loi du 14 décembre 1985 ne lui donnaient pas le pouvoir de subordonner la diffusion des documents d'information à l'octroi de son visa, ni de mettre fin au démarchage, concernant l'opération à laquelle il se rapportait. Dès lors, la Haute juridiction sanctionnait la Cob pour avoir excédé ses pouvoirs en interdisant la conclusion de nouveaux contrats de placement avec les épargnants en invoquant une «*fin de validité de numéro d'enregistrement*» abusivement assimilée à un retrait de visa.