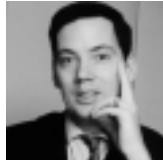


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Paribas



Avec la participation exceptionnelle
de **Thierry Bonneau**
Agrégé des facultés de droit
Professeur à l'Université Panthéon-Assas (Paris 2)

Jurisprudence et décisions administratives

Offre publique d'échange croisées. Sursis à exécution

Ord. Pdt. Paris, 29 août 1999, Elf Aquitaine/TotalFina. Voir aussi «Droit des marchés financiers», Litec, 1998, n° 201 et 797.

Le président de la cour d'appel de Paris donne acte de ce que le CMF s'engage, dans l'intérêt du marché et à titre conservatoire, à proroger une offre en sorte que la clôture intervienne au moins huit jours après le prononcé de l'arrêt de la cour d'appel de Paris sur le recours formé à l'encontre de décision de recevabilité.

Après la saga bancaire, la deuxième bataille boursière de l'été 1999 voyait s'affronter deux géants pétroliers. Rappelons les faits. TotalFina déposa le 5 juillet 1999 un projet d'OPE sur les titres Elf Aquitaine, projet qui fut déclaré recevable par le CMF le 9 juillet 1999, la date de clôture étant fixée au 8 septembre. On sait que par une manœuvre habile et pour la première fois dans l'histoire des offres publiques en France, Elf Aquitaine osa mettre en œuvre la défense dite «pacman» qui consiste pour la société cible à lancer une offre sur l'attaquant (1). Ainsi, le 18 juillet 1999, Elf Aquitaine déposa à son tour un projet d'OPE avec soulte visant les titres TotalFina, projet qui fut déclaré recevable par le CMF le 28 juillet 1999. Dans sa décision, et compte tenu du caractère réciproque des offres, le Conseil précisait que «les dispositions de l'article 5-2-2 du règlement général du CMF sont applicables à l'offre d'Elf Aquitaine visant les titres TotalFina de telle sorte que sa clôture intervienne après la publication des résultats de l'offre de TotalFina visant Elf Aquitaine, cette chronologie résultant en l'espèce des dates respectives de dépôts de ces offres» (décision n° 199C1053). Comme il arrive souvent dans les offres inamicales, le terrain judiciaire a été l'objet de nombreux contentieux, même si tous n'ont pas abouti au cas présent compte tenu de l'issue négociée des offres. Ainsi, le 22 juillet Elf Aquitaine déposa un recours visant à l'annulation de la décision du CMF prononçant la recevabilité du projet de TotalFina, ainsi qu'une requête à fin de sursis à exécution. On sait que seule cette dernière déci-

sion fut rendue, l'autre recours ayant donné lieu à un désistement de procédure à la suite de l'accord entre Elf Aquitaine et TotalFina. La demande du sursis à exécution était motivée par le fait que l'offre de TotalFina devait intervenir avant que la Cour n'ait statué sur le recours au fond et qu'une telle situation aurait pu, quels que soient les résultats de l'offre, avoir des conséquences irréversibles vis-à-vis du marché avec l'impossibilité de rétablir la situation en son état antérieur dans l'hypothèse où la Cour aurait jugé ultérieurement que la décision de recevabilité de l'offre de TotalFina aurait dû être annulée. Il s'agissait donc d'une action de demande de sursis à exécution fondée sur l'article 39 alinéa 2 de la loi MAF du 2 juillet 1996. Dans ce contexte, le CMF prononça la recevabilité de l'offre d'Elf Aquitaine sur TotalFina mais décida que la date de clôture de l'offre de TotalFina visant Elf Aquitaine serait fixée «ultérieurement après examen en justice du sursis» (2). Pour faire bonne mesure, TotalFina déposa un recours à l'encontre de la décision du CMF du 29 juillet 1999 déclarant recevable l'offre d'Elf Aquitaine sur TotalFina, recours qui lui aussi fit l'objet d'un désistement d'instance pour les mêmes raisons que précédemment. Ainsi, tout comme l'affaire Société générale/Paribas/BNP, le calendrier des offres était au centre des discussions, notamment au regard de l'alignement des dates de clôture.

Dans son ordonnance du 29 août 1999, le président de la cour d'appel déboute Elf Aquitaine au motif qu'il a pris acte de ce que le CMF «s'engage, dans l'intérêt du marché et à titre conservatoire, à proroger l'offre publique d'échange de TotalFina visant les actions d'Elf Aquitaine en sorte que la clôture intervienne au moins huit jours après le prononcé de l'arrêt de la cour d'appel de Paris sur le recours formé à l'encontre de décision de recevabilité n° 199C0894 du 9 juillet 1999». Comme nous le verrons, sur le fond la décision est classique et doit être approuvée. Toutefois, celle-ci est l'occasion de reprendre les règles qui gouvernent les sursis à exécution des décisions du CMF.

Aux termes de l'article 39, alinéa 2 de la loi MAF du 2 juillet 1996, les «recours (formés contre les décisions individuelles autres que celles prises en matière disciplinaire) n'ont pas d'effet suspensif. Toutefois, la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée». Il résulte de ce texte que les décisions du CMF sont de plein droit exécutoires nonobstant l'exercice d'un recours au fond devant la cour d'appel de Paris. La lecture de ce texte indique aussi que le sursis à exécution n'est qu'une simple

faculté laissée à l'entière appréciation du premier président de la cour d'appel ; en aucun cas il ne s'agit d'une obligation. On sait qu'antérieurement à la réforme de 1996, le demandeur au sursis devait établir que la décision était susceptible d'entraîner des «conséquences manifestement excessives» ou qu'il était intervenu «postérieurement à sa notification, des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité» (art. 5, alinéa 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988). Désormais, les textes sont silencieux sur les conditions d'octroi du sursis à exécution. Dans quelles conditions celles-ci doivent-elles alors intervenir ? L'ordonnance commentée ne répond pas à cette question. Toutefois, il est possible d'essayer d'apporter quelques précisions. Ainsi, il convient en premier lieu d'écarter l'article 524 du NCPC qui permet au premier président de suspendre l'exécution provisoire des décisions qui lui seront déferées si celles-ci risquent «d'entraîner des conséquences manifestement excessives». En effet, ce texte vise une situation inverse à celle de la loi MAF. Dans le NCPC, le principe est celui de l'effet suspensif de l'appel, et l'exception l'absence d'exécution provisoire prononcée par le juge de première instance. Par contre, la situation se rapproche de celle des décisions du juge de l'exécution qui sont exécutoires même en cas de recours, la jurisprudence exigeant alors que les moyens de recours soient sérieux. Toutefois, et compte tenu de la nature d'actes administratifs des décisions du CMF, c'est vers la procédure administrative qu'il convient de regarder. Or, selon cette dernière, les recours formés n'ont pas d'effet suspensif et un sursis à exécution ne peut être ordonné que si l'exécution de la décision attaquée risque d'entraîner des conséquences difficilement réparables et si les moyens sont sérieux. Autrement dit, la procédure civile et la procédure administrative exigent que soient soulevés des moyens sérieux, et ce afin d'éviter des demandes purement dilatoires qui conduiraient à tourner la règle du caractère exécutoire de la décision rendue. L'on pourrait ainsi se demander si un recours dont l'unique finalité serait de conférer un avantage en termes de calendrier lors d'offres publiques concurrentes pourrait être qualifié de dilatoire. En définitive, l'absence de critère fixé par la loi quant à l'examen de la demande de sursis à exécution semble conduire, en pratique, le juge à examiner, tout comme avant, si l'absence de sursis à exécution risque d'emporter des conséquences manifestement excessives ou irréversibles. En l'espèce, le débat portait donc sur l'existence de «conséquences irréversibles». Or, l'on doit constater que tant en matière d'OPA, d'OPE ou d'augmentation de capital, le premier président de la cour d'appel n'a jamais considéré, jusqu'à présent, que l'absence de sursis conduisait à des conséquences irréversibles ; au contraire, il a toujours estimé qu'une remise en l'état était possible (3). En conséquence, et vu du côté de la société, la déstabilisation des salariés et les changements d'équipe dirigeante, les pertes d'opportunités commerciales tout comme la fin des relations commerciales avec certains clients ne sont pas de nature à être qualifiées de «conséquences irréversibles» dans la mesure où ces arguments sont, pour un certain nombre d'entre eux, subjectifs. De la même manière, et du point de vue des actionnaires, l'annulation de la décision de recevabilité de l'offre de TotalFina n'est pas suffisante pour créer une conséquence irréversible, alors même que l'augmentation de capital destinée à créer les titres remis à l'échange aurait été annulée et que les actions d'Elf Aquitaine apportées à l'offre de TotalFina auraient dû être restituées. Si la jurisprudence est à ce point claire c'est que, comme en l'espèce, le CMF s'engage généralement à titre

conservatoire à proroger la procédure d'offre publique en sorte que la clôture de cette offre intervienne au moins huit jours après le prononcé de l'arrêt de la cour d'appel de Paris sur le recours formé à l'encontre de la décision de recevabilité. Ainsi, aucune situation irréversible n'est créée tant que la cour n'a pas statué sur le recours en annulation. Tel est le sens de la motivation de l'ordonnance du 20 août 1999 : «*Que par un tel engagement, le CMF sursoit lui-même à l'exécution de sa décision en différant la faculté donnée aux actionnaires de la société Elf Aquitaine d'apporter leurs titres à l'offre publique d'échange ; qu'il rend ainsi sans objet l'examen des conséquences tirées du caractère irréversible des opérations et par là même l'argumentation de TotalFina qui n'a pas, en l'état, sollicité un sursis à exécution de la décision du CMF du 28 juillet 1999 contre laquelle elle a formé un recours le 12 août 1999.*».

(1) Cf. V. de Senneville, «OPE : une technique en vogue mais complexe» : *M & F*, n° 110, septembre 1999, p. 52 ; C. Lachèvre, «Total-Fina/Elf : T. Desmarest conserve l'avantage» : *Option finances*, n° 559, 23 août 1999, p. 4.

(2) CMF, déc. n° 199C0173 du 6 août 1999.

(3) Cf. Paris, Ord. pdt. du 2 mars 1990, affaire Pabim, inédit où le sursis portant sur la contestation de la parité des actions à échanger a été rejeté pour absence de conséquences manifestement excessives ; Paris, Ord. pdt. 17 juin 1999, affaire Primagaz, inédit, où le sursis à exécution d'un visa Cob à l'occasion d'une offre publique simplifiée a été refusé pour absence de difficultés à obtenir la restitution des titres et le remboursement des sommes versées ; Paris, Ord. 16 déc. 1997, affaire, Fermière du Casino municipal de Cannes, inédit, où la demande formée dans le cadre d'un recours à l'encontre d'un visa Cob concernant une augmentation de capital a été repoussée au motif qu'il n'était pas démontré en quoi l'annulation du visa rendrait impossible l'annulation des opérations.