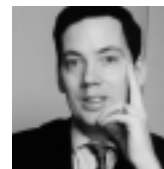


Chronique *financière* *et boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, **Paris I**

Actualités jurisprudentielles

OPA. Visa Cob. Contestation. Demande d'annulation (non).

Paris, 21 octobre 2003, Syndicat professionnel de l'agriculture et de la ruralité « Verte France » et autres/Crédit Agricole, Crédit Lyonnais et COB. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 795-4.

Si la COB a pour rôle de vérifier la pertinence et la cohérence de l'information communiquée et le pouvoir de prescrire la modification de certaines énonciations ou l'insertion de renseignements complémentaires, son intervention n'implique en revanche ni approbation de l'opportunité et des modalités de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Outre le fait qu'il s'agit, sans doute, de la dernière décision de recours contre une décision de la COB en matière d'OPA, la présente espèce retient l'attention par les limites qu'elle pose dans l'exercice des compétences de la cour d'appel de Paris saisie d'une demande d'annulation du visa apposé par la COB. En l'espèce, dans le cadre du projet d'offre publique déposé par le Crédit Agricole sur les actions du Crédit Lyonnais, un recours en annulation a été déposé au motif que l'offre aurait porté atteinte aux prérogatives des sociétaires du Crédit agricole. On sait que, face à une demande d'annulation, le CMF prolongeait le calendrier de l'offre jusqu'à l'issue de la décision de la cour chargée d'examiner le bien-fondé de l'action. Si, en règle générale, les recours portaient sur l'annulation de l'avis de recevabilité du CMF¹, il arrivait, plus rarement, que ceux-ci attaquent la validité même du visa apposé par

¹ Cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 201-1, p. 219. Les recours n'étant pas suspensifs, la cour d'appel pouvait ordonner qu'il soit sursi à l'exécution de la décision du CMF à condition qu'elle soit susceptible d'entraîner des « *conséquences manifestement excessives* » ou bien des « *faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité* » intervenus après la notification de la décision. La loi ne précisant pas les conditions dans lesquelles le sursis pouvait être

la COB.

Deux observations peuvent être effectuées quant à cette décision, l'une de procédure et l'autre de fond :

En premier lieu, l'arrêt commenté relève que la demande des requérants est recevable, alors même qu'ils n'ont pas de lien avec les entreprises concernées par l'offre publique, à savoir le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais. Dans le contentieux d'annulation des décisions relatives à une offre publique, toute personne justifiant d'un intérêt pouvait intenter un recours contre celle-ci ; en pratique, la jurisprudence conditionnait la recevabilité du recours à la justification de la qualité d'actionnaire de l'une des sociétés partie à la procédure d'offre publique à la date de la décision contestée². En l'espèce, et c'est en ce sens que la décision garde toute son actualité malgré la fusion CMF/COB, la Cour a considéré que la qualité des requérants permettait à ceux-ci d'agir en justice pour contester la décision de la COB, alors même qu'ils n'avaient aucun lien avec les sociétés concernées par l'offre publique. La décision est muette sur ce qu'il faut entendre par « absence de lien », mais vraisemblablement les requérants ne devaient pas disposer de la qualité d'actionnaire. Toujours est-il que, s'agissant de syndicats et associations constitués pour défendre les intérêts matériels et moraux de leurs adhérents (sociétaires ou anciens sociétaires du Crédit agricole), les requérants ont été reconnus fondés à contester une décision susceptible de conforter l'illégalité de l'offre et de mettre en cause les prérogatives de ces sociétaires. S'il ne s'agit pas encore d'une procédure de « *class action* », cela y ressemble !

La deuxième observation porte sur le bien-fondé même du recours. A l'appui de leur requête, les syndicats et associations de sociétaires estimaient que l'offre publique du Crédit Agricole sur le Crédit Lyonnais aurait

accordé, cf. l'analyse effectuée par G. Lekkas, *L'harmonisation du droit des offres publiques et la protection de l'investisseur : étude comparée des règles en vigueur en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis d'Amérique*, LGDJ, bib. droit privé, t. 330, 2001, n° 389, p. 181.

² Cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 201, p. 218, et la jurisprudence citée notes n° 84 et 85.

été émise en infraction avec les règles du mutualisme (lois du 10 septembre 1947 et loi du 13 juillet 1992), notamment en ce qui concerne l'affectation des résultats financiers. Après avoir observé que les décisions prises par le CMF sur le déroulement de la procédure d'offre publique (avis de recevabilité) n'avaient pas fait l'objet de contestation judiciaire par les requérants et qu'il n'avait pas plus été sollicité de sursis à l'exécution du visa déferé, la Cour déboute de leurs prétentions les demandeurs au motif que « la contestation [...] de la validité de la décision prise par la société Crédit Agricole et des atteintes qui auraient été portées par l'effet de cette décision aux prérogatives des sociétaires met en cause le mode de fonctionnement de l'ensemble des groupements dépendant de cette structure, mais n'affecte pas le contenu de la note d'information et ne relève donc pas de la mission de contrôle incombant à la COB en matière d'offre publique d'acquisition des actions d'une société ». En d'autres termes, il ne revient pas à la COB de veiller, dans le cadre d'une procédure d'offre publique, au respect des dispositions législatives et réglementaires touchant au fonctionnement des sociétés. La COB, tout comme l'AMF aujourd'hui, n'est compétente qu'en ce qui concerne la protection de l'épargne et non le droit des sociétés. On aimerait voir ce type de formulation plus souvent rappelé au régulateur lorsque celui-ci, usant de ses prérogatives, interfère dans des considérations purement sociétaires³. Pour justifier sa décision, les magistrats de la cour d'appel se fondent sur les missions dévolues au régulateur en matière de visa. Ils rappellent, dans un considérant devenu classique, que si la COB (AMF) « a pour rôle de vérifier la pertinence et la cohérence de l'information communiquée et le pouvoir de prescrire la modification de certaines énonciations ou l'insertion de renseignements complémentaires, l'intervention de cette autorité n'implique en revanche ni approbation de l'opportunité et des modalités de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés »⁴. Dans l'espèce, il a été considéré que la note d'opération déposée par le Crédit Lyonnais et le Crédit

Agricole contenait, « sans inexactitude, omission ou dénaturation », l'ensemble des informations requises quant à l'identité, la situation et les perspectives de l'émetteur, les motifs et modes de financement de l'opération, les faits exceptionnels et litiges concernant les opérateurs. Dès lors, selon la cour, les investisseurs ont été « régulièrement mis en mesure de se faire une opinion sur les modalités de l'offre et de prendre une décision éclairée sur leur éventuel engagement ».

³ On peut, pour illustrer ce propos, s'interroger sur la réelle compétence de la COB dans le différent l'opposant à J.-M. Messier quant au montant des indemnités que ce dernier a reçu lors de sa révocation lorsque celle-ci, usant des prérogatives de l'article L. 621-13 du C. mon. et fin., a saisi le tribunal de grande instance de Paris aux fins d'ordonner la mise sous séquestre de toutes sommes dues par Vivendi à J.-M. Messier (cf. communiqué de presse COB du 9 juillet 2003). Ne s'agit-il pas typiquement d'une question relevant de la *lex societatis* ?

⁴ Cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 135-2, p. 154.