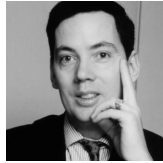


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Offre publique. Conditions de sursis à exécution d'une décision du CMF. Application de la réglementation du CMF dans l'espace

Ord. Paris, 17 novembre 1997, Teknecomp Holding International/CMF.

Lorsque le CMF enjoint à une société étrangère de déposer une offre publique et s'engage à reporter l'ouverture de ladite offre au-delà du prononcé et en fonction de l'arrêt de la cour de Paris statuant sur le recours formé contre la même décision, il sursoit lui-même à l'exécution de sa décision. Il n'est dès lors plus utile au président la cour de Paris d'ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée.

Par décision du 4 juillet 1997, le CMF a enjoint à la société Teknecomp Holding International (THI) BV, société de droit néerlandais, de déposer un projet d'offre publique simplifiée visant les actions de la société Sediver à des conditions telles qu'il puisse être recevable. Estimant que la réglementation française ne lui est pas applicable, la société THI a alors formé un recours contre cette décision du CMF et a demandé parallèlement, par requête au premier président de la cour d'appel de Paris, une demande de sursis à l'exécution du dépôt de l'offre en application des articles 39, alinéa. 2 du 2 juillet 1996 et 7 du décret du 3 octobre 1996. La requérante estimait que la préservation de l'effectivité du recours impose qu'il soit sursis à l'exécution de la décision attaquée, cette exécution étant susceptible, selon elle, d'emporter à son égard des conséquences manifestement excessives par la situation irréversible qu'elle créera et du fait de l'impossibilité dans laquelle elle se trouverait, en cas d'annulation de la décision, de recouvrer le prix versé à chaque actionnaire en contrepartie de l'apport des actions à l'offre. Selon la société Teknecomp cette impossibilité résultait de deux éléments : d'une part, compte tenu du délai normal d'une offre publique d'achat simplifiée et du calendrier de procédure, la cour de Paris aurait statuer après l'achèvement de l'opération litigieuse ; d'autre part, la procédure d'OPA simplifiée ne permet pas d'exiger des vendeurs un engagement ou une garantie de restitution du prix en cas d'annulation ou d'infirmité de la décision qui l'impose. En réponse à ces critiques, le CMF demande au président de la cour d'appel de Paris qu'il lui soit donné acte de ce qu'il s'engage à prendre une décision d'ouverture de l'offre publique dans les huit jours du

prononcé de l'arrêt de la cour rejetant le recours de la société Teknecomp.

• La question posée consiste à déterminer si les conditions d'application d'un sursis à exécution d'une décision du CMF sont remplies au cas présent. La cour d'appel de Paris rejette logiquement la demande de cette dernière. En premier lieu, la cour constate que les recours formés contre les décisions individuelles du CMF n'ont pas d'effet suspensif (comme c'était déjà le cas sous l'empire de l'alinéa 5 de l'article 5 de la loi du 22 janvier 1988), mais que la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée (article 39, al. 9 de la loi MAF). Dès lors, si le premier président de la cour d'appel de Paris peut prendre une telle mesure de nature purement conservatoire, en l'attente de l'arrêt à intervenir sur le recours et à seule fin d'en préserver l'effectivité, il ne peut cependant pas « *se prononcer sur des moyens visant à contester, au-delà de son caractère exécutoire, la légalité de la décision attaquée* ». En second lieu, prenant acte du fait que le CMF s'était engagé à reporter l'ouverture de l'offre publique litigieuse au-delà du prononcé et en fonction du sens de l'arrêt, les magistrats parisiens considèrent 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 Sediver d'apporter leurs titres à l'offre publique litigieuse ; qu'il rend donc sans objet l'examen des conséquences tirées de l'impossibilité alléguée par la requérante de se faire restituer les sommes versées en paiement des titres* ». En conséquence, la cour décide de donner « *acte au Conseil des marchés financiers de ce qu'il s'engage à ne publier une décision d'ouverture de l'offre publique d'achat visant les titres de la société Sediver qu'en cas de rejet par la cour d'appel de Paris du recours formé par la société Teknecomp [...] et ce dans les huit jours du prononcé de l'arrêt par la cour* ». La jurisprudence avait déjà eu à connaître des cas où le Conseil, sous le régime de la loi du 22 janvier 1988 s'était engagé, par une décision, à proroger une offre publique au-delà de la date à laquelle la cour devait se prononcer sur la demande d'annulation. Il a ainsi été jugé qu'« *il ne saurait être fait exception au principe du caractère non suspensif du recours en dehors des deux seules hypothèses énoncées par la loi, [...], toutes circonstances dont la preuve incombe au demandeur au sursis* » (1). En conséquence, si une décision d'infirmité était prononcée par la cour, « *un nouveau calendrier serait aussitôt fixé, qui tiendrait évidemment compte des motifs d'infirmité* » (2). De

même, le président de la cour d'appel de Paris avait indiqué qu'il revient au CBV d'apprécier, «*le moment venu*», sous le contrôle de la cour, la mise en œuvre de l'article 5-2-9 de son règlement lui donnant la faculté de proroger la date de clôture d'une offre pendant sa période de validé (3). Il a de même été indiqué que l'existence d'un contentieux d'ordre privé (c'est-à-dire devant les juridictions commerciales de droit commun) n'était pas de nature «*à faire obstacle à la mise en œuvre immédiate de la réglementation générale édictée pour assurer la régulation du marché boursier*» (4). Autrement dit, chaque contentieux (boursier et de droit commun) doit suivre son cours : l'existence d'un contentieux de droit commun n'a aucune influence sur la procédure d'offre publique. Enfin, en cas d'existence d'un recours à l'encontre de la décision de recevabilité du CBV, celui-ci pouvait aussi, de sa propre initiative, décider de proroger une OPA. Dès lors que le CBV prenait cet engagement lors de l'audience devant le président de la cour d'appel à l'examen de la demande de sursis à exécution de sa décision, ce sursis n'a plus de raison d'être : «*Attendu que les arguments fondés sur les conséquences résultant du prononcé de la décision de la cour après l'achèvement de la procédure d'offre perdent toute portée du fait de la prorogation de la date de clôture proposée par le Conseil qui laisse aux actionnaires minoritaires la possibilité de déterminer leurs options en connaissance de la solution du litige*» (5). C'est une situation identique qui se présente dans l'affaire commentée. La solution, dès lors, ne faisait guère de doute, d'autant plus que la requérante faisait référence dans sa demande à la notion de «*conséquences manifestement excessives*». En effet, il existe une différence entre le régime du sursis prévu par la loi n° 88-22 du 22 janvier 1988 et celui mis en place par la loi MAF n° 96-597 du 2 juillet 1996. L'article 39 de la loi MAF précitée ne mentionne pas les conditions de «*conséquences manifestement excessives ou faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité*» qui devaient s'appliquer pour autoriser un tel sursis. Par ailleurs, ici, la nouveauté réside dans le fait que le CMF s'est engagé à ne publier une décision d'ouverture de l'offre publique qu'en cas de rejet par la cour du recours formé par la société Teknecomp. Il s'agit en quelque sorte d'un sursis «*auto prononcé*» (6).

Le problème de droit soulevé, en dehors de celui de procédure examiné ci-dessus, mérite d'être souligné en ce qu'il pose de façon particulièrement claire la question de l'application dans l'espace de la réglementation des offres publiques. En effet, à titre principal, la société Teknecomp soutenait que la décision du CMF de lui imposer de déposer une offre publique, en ce qu'elle est une mesure administrative d'injonction prise à l'encontre d'une société de droit néerlandais dont le siège social est situé au Pays-Bas, n'a pas de caractère exécutoire à son encontre. On sait qu'une proposition de XIII^e directive européenne tente depuis de nombreuses années de fixer quelques règles communautaires minimum en matière d'offre publique. Cependant, si le projet prévoit bien une règle de conflit de loi, celle-ci ne s'appliquerait que pour déterminer le droit applicable à une offre publique lorsque la société cible est cotée dans un autre pays que celui de son siège social (cf. infra). Il est ainsi prévu que le droit applicable est celui du lieu de cotation. Rien n'est prévu cependant en ce qui concerne le problème de l'application du droit de lieu de cotation à un actionnaire communautaire de la société objet de l'offre. Cet actionnaire étranger est-il contraint au respect d'une mesure d'injonction édictée par une autorité professionnelle édictant des actes administratifs ? Ce n'est donc pas tant l'application

de la réglementation des offres publiques en droit français à l'encontre d'un actionnaire néerlandais que celle de la portée exécutoire d'une mesure d'injonction qui était posée. Il est dommage que la cour de Paris n'ait pas eu à statuer sur ce point. On peut toutefois risquer de formuler quelques éléments de solution. En premier lieu, il ne fait pas de doute que la réglementation des offres publiques puisse être qualifiée de loi de police. Dès lors, cette réglementation s'applique à toutes les parties intéressées à une offre, y compris étrangère. Dans le même ordre d'idée, les dispositions de la loi du 24 juillet 1966 relatives aux obligations de déclaration de franchissement de seuils s'appliquent pareillement à tous les actionnaires, sans distinction de nationalité. Mais ici, la question portait sur l'exécution d'une mesure d'injonction.

Autrement dit, dans la situation qui nous retient, la *lex societatis* de l'actionnaire (et non de la société cible) l'emporte-t-elle sur la loi de la bourse (de la société cible), ou plus exactement sur la *lex auctoritatis* ? La réponse ici est négative. L'article 33-1° de la loi MAF du 2 juillet 1996 portant champ d'application de la réglementation des offres publiques vise les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, sans distinguer selon qu'il s'agit de sociétés françaises ou étrangères. En effet, l'objectif assigné à la réglementation des offres publiques consiste à «*assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés*» (article 33, al. 1 de la loi précitée). Dès lors, et comme l'a d'ailleurs déjà jugé la cour d'appel de Paris dans le dossier Holophane (Paris, 13 juillet 1988, D. 1989, p. 160), l'ensemble de la réglementation française est bien applicable aux sociétés cotées en France, quel que soit leur siège social, et le CMF est bien compétent pour adresser une mesure d'injonction à un actionnaire non-résident d'une société française cotée en France. On rappellera enfin que la sanction de l'inobservation du dépôt d'une offre obligatoire consiste en la privation automatique des droits de vote au-delà de la fraction du capital ou des droits de vote.

(1) Paris, ord. 29 juin 1988, affaire Holophane, *Gaz. Pal.* 1989.1.53.

(2) Idem.

(3) Paris, ord., 26 février 1992, affaire Perrier, *Bull. Joly* 1992, § 171, p. 524.

(4) Idem.

(5) Paris, ord. 21 mai 1991, aff. Galeries Lafayette, *Bull. Joly* 1991, § 258, p. 715, note A. Viandier, *JCP éd. E*, 1991, II, p. 125, note Th. Forschbach.

(6) Note sous Paris, 17 novembre 1997 *Dalloz Affaires*, 1998, n° 101, p. 101, M. Boizard.