

DROIT

Le Régulateur de marché et le juge judiciaire



Le Club des juristes

En « régulant » le régulateur, l'institution judiciaire s'avère être un acteur important du marché financier.

Un exemple : la cour d'appel de Paris vient de mettre fin au long feuilleton de l'affrontement entre les groupes de BTP Sacyr et Eiffage. Dans un arrêt du 18 décembre, elle a confirmé la position prise par l'Autorité des marchés financiers (AMF) le 21 avril dernier de ne plus faire obligation au groupe espagnol de lancer une OPA sur l'entreprise française. En partageant le raisonnement du régulateur – selon lequel il fallait tenir compte de l'ensemble des événements intervenus depuis le moment où l'AMF, puis la cour d'appel, avaient estimé que Sacyr avait franchi de concert le seuil de l'offre obligatoire – pour déter-

miner s'il fallait concrètement l'obliger à lancer cette offre environ un an plus tard, le juge judiciaire vient d'illustrer une fois encore le rôle essentiel qu'il joue dans le système de régulation du marché français. Panorama.

D'abord le juge, en l'espèce le président du TGI de Paris, peut dans des délais de quelques jours, voire moins, apporter son appui au régulateur si l'intérêt des épargnants ou les nécessités des investigations l'imposent. Il pourra ainsi ordonner le séquestre des fonds ou titres litigieux ou autoriser des perquisitions de locaux professionnels ou privés par des enquêteurs de l'AMF accompagnés d'un officier de police judiciaire. Il contraindra, sous astreinte, telle entreprise cotée à communiquer des informations essentielles au marché.

Surtout le juge, cette fois celui de la cour d'appel de Paris, peut être appelée à apprécier, en quelques mois, voire semaines, la légalité de décisions de l'AMF en matière d'opérations financières. Elle la contraint de ce fait à une extrême vigilance sur la procédure de préparation de ses décisions, ce qui est une bonne chose pour les acteurs de la place. Elle peut aussi corriger la vision juridique du régulateur comme cela avait été le cas en 2001 pour le CMF et la COB dans le dossier Legrand-Schneider ou, plus récemment, dans l'affaire Carre-

four-Hyparlo. Sans analyser ici ces jurisprudences, on notera que, dans les deux cas, la cour a refusé d'aller aussi loin que le régulateur dans la prise en compte d'éléments économiques ou de marché et a fait prévaloir une lecture plus juridique des termes d'une offre ou d'un pacte d'actionnaires. C'est sa responsabilité, et il est heureux qu'elle s'acquitte de cette mission rapidement et avec des motivations claires et compréhensibles pour tous les acteurs.

Situations délicates

Dans quelques cas, et ce fut précisément la situation par deux fois dans le dossier Eiffage, la cour d'appel doit, dans des situations délicates, accompagner le raisonnement du régulateur, examiner à la fois le droit et le fait, pour déterminer si, au final, les décisions prises par l'AMF doivent être ou non réformées.

Dans ce dossier, la cour a, une première fois, admis que le régulateur ait pu se fonder sur un faisceau d'indices rassemblés au cours d'une enquête menée en urgence et non encore achevée pour estimer que Sacyr agissait de concert avec un groupe d'actionnaires espagnols et, après franchissement du seuil du tiers du capital, ne pouvait être autorisé à lancer une OPA volontaire. Cette décision a montré qu'il était possible de s'opposer à ce qu'on qualifie de « prises de contrôle ram-

pantes » et a encouragé d'autres réflexions sur la mesure des seuils et les déclarations d'intention, qui sont importantes pour les entreprises cotées.

Ensuite, et c'est tout l'intérêt de sa décision, la cour a dû, après l'AMF, apprécier les conditions de sortie de cette situation particulièrement difficile pour les deux entreprises concernées. Fallait-il, comme le demandait l'Adam, rester inflexible sur l'exigence d'une offre résultant du franchissement du seuil du tiers au printemps 2007 et donc en ordonner la mise en œuvre en avril 2008 ? Selon quelle procédure ? A quels acteurs et surtout à quel prix et à quelles conditions financières alors que les marchés avaient chuté entre-temps et que l'offre était devenue infinançable aux conditions du printemps 2007 ? Le raisonnement était en droit défendable et l'a été avec sa pugnacité coutumière par l'Adam.

Comme on l'a dit, au terme d'un raisonnement nuancé, la cour a partagé la position de l'AMF et a admis qu'elle apprécie la situation au vu des faits intervenus entre 2007 et 2008. Ces faits sont tels qu'ils ne sont fort heureusement pas aisément reproductibles, à savoir cession totale par Sacyr de sa participation, absence d'exercice effectif par Sacyr de tout « contrôle » sur Eiffage, anticipation par le marché de l'absence de dépôt d'offre.