

---

**COUR D'APPEL DE BRUXELLES 8 NOVEMBRE 2005**


---

**DROIT DES SOCIÉTÉS**

**Offre publique d'acquisition – Approbation du prospectus par la CBFA – Voie de recours (art. 21 de la loi du 22 avril 2003) – Information du public par l'offrant – Compétence exclusive de la CBFA (art. 15 § 3 de la loi du 2 mars 1989) – Caractère accessoire de la demande en suspension de l'exécution immédiate de la décision de la CBFA (art. 121 § 6 de la loi du 2 août 2002)**

*L'article 21 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres dispose que la décision d'approbation du prospectus par la CBFA n'est pas susceptible de recours.*

*La cour est sans pouvoir de juridiction pour recueillir des informations complémentaires à l'occasion d'une offre publique d'acquisition. En effet, l'article 15 § 3 de la loi du 2 mars 1989 prévoit que la Commission bancaire, financière et des assurances est seule chargée de veiller à l'application de l'arrêté royal.*

*Le demandeur n'est pas recevable à ne solliciter que la suspension de l'exécution immédiate de la décision de la Commission bancaire, financière et des assurances, indépendamment d'une demande en annulation de cette décision.*

*Ph. Delville/CBFA, Electrabel SA et Suez SA de droit français*

*Siég.: J.-P. Collin (président), H. Mackelbert (conseiller) et M.-F. Dubuffet (conseiller suppléant)*

*Pl.: Mes X. Dieux, K. Geens, E. Fremault et L. Simont, P.-A. Foriers*

(...)

**II. Faits et antécédents de la procédure**

1. Le 9 août 2005, la Commission bancaire, financière et des assurances (en abrégé CBFA) rend public l'avis suivant:

*“En exécution de l'article 6 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, la Commission bancaire, financière et des assurances rend public l'avis dont elle a été saisie le 9 août 2005 conformément à l'article 4 du même arrêté, aux termes duquel la société anonyme de droit français Suez (ci-après Suez) se propose d'effectuer une offre publique d'acquisition volontaire inconditionnelle sur l'ensemble des actions, non détenues par elle et ses filiales Suez-Tractebel, Genfina, Axima (France) Contracting, Axima Services, Fabricom GTI, Indata, Fabricom GTI Infra Sud, Tem, Nobema et Laborelec, de la société anonyme de droit belge Electrabel. Cette offre est une offre publique combinée d'achat et d'échange. La contrepartie par action*

**VENNOOTSCHAPSRECHT**

**Openbaar overnamebod – Goedkeuring van het prospectus door de CBFA – Rechtsmiddel (art. 21 van de wet van 22 april 2003) – Verstrekken van informatie aan het publiek door de bieder – Exclusieve bevoegdheid van de CBFA (art. 15 § 3 van de wet van 2 maart 1989) – Ondergeschikt karakter van het verzoek tot opschorting van de onmiddellijke uitvoering van de beslissing van de CBFA (art. 121 § 6 van de wet van 2 augustus 2002)**

*Artikel 21 van de wet van 22 april 2003 betreffende openbare biedingen van effecten voorziet dat er tegen de beslissing van de CBFA tot goedkeuring van het prospectus geen beroep mogelijk is.*

*Het hof is niet bevoegd om bijkomende informatie te verzamelen in het kader van een openbaar overnamebod. Artikel 15 § 3 van de wet van 2 maart 1989 voorziet inderdaad dat alleen de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen belast is met het toezicht op de toepassing van het koninklijk besluit.*

*De vordering die enkel strekt tot de opschorting van de onmiddellijke uitvoering van de beslissing van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen, onafhankelijk van een vordering tot nietigverklaring van deze beslissing, is niet ontvankelijk.*

*Electrabel apportée à l'offre est de 322 euros et 4 actions Suez (jouissance au 1<sup>er</sup> janvier 2005) (\*).*

*Une 'fairness opinion' relative à l'offre publique et établie par un expert indépendant sera rendue publique au moment de la publication du prospectus.*

*Suez ne lancera pas d'offre publique de reprise dans le prolongement de l'offre ou de sa réouverture.*

*(\* Dans l'hypothèse où, en vue de refinancer en fonds propres une partie du prix offert en espèces, Suez procéderait par ailleurs à une augmentation de capital en numéraire avec droit de préférence et au cas où le détachement du droit préférentiel de souscription de l'action Suez dans le cadre de cette augmentation de capital aurait lieu avant la date de paiement de la contrepartie dans le cadre de l'offre (ou de sa réouverture), cette contrepartie en espèces fera l'objet d'un ajustement de prix égal à la valeur théorique du droit préférentiel de souscription attaché aux actions Suez offertes.”*

Le 11 août 2005, le conseil d'administration d'Electrabel désigne en son sein un comité spécial composé de trois administrateurs indépendants d'Electrabel et d'un autre administrateur non lié à l'actionnaire majoritaire, chargé de préparer l'avis du conseil d'administration requis par les articles 14 et 15 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés.

KBC Securities et Goldman Sachs International sont chargées d'examiner, en qualité d'experts indépendants, les termes de l'échange et, en particulier, les critères retenus pour la valorisation des actions Electrabel et Suez. Le 24 août 2005, ces experts délivrent une "fairness opinion" aux termes de laquelle l'offre est considérée comme équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires concernés.

Le 24 août 2005, le conseil d'administration d'Electrabel, statuant à l'unanimité de ses administrateurs moins une abstention, constate que l'offre présente un caractère équitable et ne nuit pas aux intérêts de l'ensemble des titulaires de titres, des créanciers et des travailleurs et rend dès lors un avis positif sur l'offre.

Le 22 septembre 2005, la CBFA approuve le prospectus qui est porté à la connaissance du public le 26 septembre 2005.

Ce prospectus contient, outre l'avis du conseil d'administration d'Electrabel et les *fairness opinions* qu'il avait sollicitées, deux autres *fairness opinions* demandées par Suez aux banques JP Morgan et UBS.

Suite à des conversations qui ont eu lieu entre Suez et le gouvernement fédéral belge, Suez publie, le 11 octobre 2005, un complément de prospectus, approuvé le jour même par la CBFA, dans lequel elle donne certaines assurances quant à l'ancrage belge du groupe et informe qu'elle prendra des initiatives dans le cadre de l'amélioration du fonctionnement du marché belge de l'électricité.

2. Le 10 octobre 2005, M. Delville, titulaire d'une part sociale d'Electrabel et de 5 actions Suez, introduit un recours devant la cour.

Il soutient que le vote émis le 24 août 2005 par le conseil d'administration d'Electrabel, société cible, est entaché d'une irrégularité substantielle résultant de la violation des principes généraux de bonne foi et du respect dû aux anticipations légitimes d'autrui, en ce que des administrateurs liés à la société offrante ont pris part au vote. Il estime que si une nouvelle délibération du conseil intervenait, en l'absence des administrateurs empêchés en raison de leur conflit de loyauté, le vote serait différent, dans la mesure où ceux-ci auraient à leur disposition des informations dont ils ne disposaient pas lors du premier vote, relatives au manque d'indépendance de trois des quatre banques qui ont délivré des *fairness opinions* et à l'existence d'un litige qui l'oppose personnellement à Suez depuis le mois de mars 1999 dans le

cadre d'une offre publique d'échange sur les titres de la société Tractebel.

Craignant que les actionnaires d'Electrabel et de Suez, et le public investisseur en général, subissent un préjudice grave et difficilement réparable, M. Delville demande à la cour d'ordonner des mesures urgentes et provisoires qui consistent à

- enjoindre à la CBFA de donner instruction à Electrabel de convoquer une nouvelle réunion du conseil d'administration d'Electrabel;

- enjoindre aux administrateurs d'Electrabel en conflit de loyauté avec des mandants ou des employeurs se trouvant, eux, en situation objective d'intérêts patrimoniaux inconciliables, de se retirer au moment du vote;

- enjoindre à Suez de publier un nouveau prospectus contenant le procès-verbal intégral de cette nouvelle réunion du conseil d'administration;

- suspendre l'irrévocabilité des acceptations de l'offre;

ou, à tout le moins, d'enjoindre à la CBFA d'exiger de Suez de publier un complément de prospectus signalant l'irrégularité de l'avis émis par le conseil d'administration d'Electrabel, cette publication étant accompagnée d'une prorogation de la date de clôture de l'opération boursière et d'une suspension de l'irrévocabilité des acceptations à l'offre déjà reçues.

3. Aux termes de ses observations écrites en réplique et de synthèse, M. Delville demande à la cour, en raison de la survenance de faits nouveaux significatifs, la suspension de l'exécution immédiate de la décision de la CBFA pour une durée à fixer par la cour afin de permettre la mise en œuvre des mesures provisoires sollicitées (*cf.* p. 7, point 4.2.).

Il sollicite aussi de la cour qu'elle requiert, aux frais des défenderesses, une opinion juridique *prima facie* sur l'action civile dont il est fait mention au point 7.9. de la page 72 du prospectus et de la faire joindre au prospectus définitif.

Il demande enfin à la cour de condamner Electrabel et Suez à lui verser solidairement une somme provisionnelle de 150.000 € pour couvrir les frais qu'il a dû supporter pendant sept ans dans le cadre du litige qui l'oppose à Suez.

Par une requête incidente, déposée le 3 novembre 2005, M. Delville demande à la cour de poser quatre questions à la CBFA, à savoir:

- est-il exact que la CBFA a le devoir de veiller à ce que les avantages obtenus par des actionnaires par décision judiciaire soient reconnus à tous les actionnaires?

- est-il exact que le premier projet de prospectus ne contenait pas tous les alinéas du point 7.9 qui a été publié?

- est-il exact que la CBFA a demandé à Suez de solliciter une ou même deux *fairness opinions* de banques d'affaires?

– est-il exact que la CBFA a demandé aux quatre banques qui ont émis une *fairness opinion* de lui adresser une déclaration d'indépendance et à quelle date cette demande a été adressée?

4. Suez introduit une demande reconventionnelle et réclame 12.000 € de dommages et intérêts pour procédure téméraire et vexatoire.

5. M. Francesconi intervient volontairement à la cause. Il demande la suspension de l'offre publique d'acquisition et la mise sous séquestre de tous les titres qui auraient été apportés.

### III. Discussion

#### 1. Sur la demande formulée dans la requête introductive

6. L'article 18<sup>ter</sup> § 1<sup>er</sup> de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition dispose que toute demande, au fond ou au provisoire vu l'urgence, fondée en tout ou en partie sur une ou plusieurs dispositions du chapitre II ou des dispositions arrêtées par le Roi en exécution de l'article 15 § 1<sup>er</sup> et 2, ainsi que toute demande qui a pour objet ou qui est susceptible d'avoir pour effet de provoquer l'ouverture d'une offre publique d'acquisition ou de modifier le résultat, les conditions ou le déroulement d'une telle offre, sont de la compétence exclusive de la cour d'appel de Bruxelles.

Par ailleurs, l'article 121 § 6 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers prévoit, quant à lui, que sont seuls suspensifs les recours introduits auprès de la cour d'appel contre les décisions de la CBFA visés au § 1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup> du même article (c'est-à-dire lorsque la CBFA inflige une amende ou une astreinte). En revanche les autres recours visés aux § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup> (soit ceux contre toute décision susceptible de recours prise en application des dispositions de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres), 2<sup>o</sup> (ceux introduits contre toute décision prise en exécution de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition et de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés) et 3<sup>o</sup> (soit ceux contre toute décision prise en application de l'article 10 de la loi) ne sont pas suspensifs de la décision de la CBFA, sauf les exceptions prévues par ou en vertu de la loi. Toutefois, la cour d'appel de Bruxelles, peut, avant dire droit, ordonner la suspension de l'exécution de la décision de la CBFA lorsque le demandeur invoque des moyens sérieux susceptibles de justifier la réformation de la décision et lorsque l'exécution immédiate de la décision risque de causer un préjudice grave et difficilement réparable.

7. En sollicitant de la cour qu'elle enjoigne à la CBFA de donner instruction à Electrabel de convoquer une nouvelle

réunion de son conseil d'administration et qu'elle enjoigne à Suez de publier un nouveau prospectus contenant la nouvelle délibération du conseil d'administration, M. Delville fait en réalité grief – bien qu'il s'en défende dans ses observations complémentaires – à la CBFA d'avoir approuvé le prospectus tel qu'il lui a été soumis par Suez, contenant l'avis du conseil d'administration d'Electrabel du 24 août 2005 qu'il considère comme entaché d'une irrégularité substantielle.

Il y a lieu de rappeler que la CBFA ne se prononce pas distinctement sur l'avis qui lui est transmis par le conseil d'administration de la société visée. Aux termes de l'article 17 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, la CBFA approuve le prospectus qui contient l'avis du conseil d'administration (*cf.* schéma de prospectus pour les offres publiques d'acquisition, annexe à l'arrêté royal, point 2. q.).

Remettre en cause l'avis inséré dans le prospectus est une remise en cause du prospectus lui-même.

Or l'article 21 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres dispose que la décision d'approbation du prospectus par la CBFA n'est pas susceptible de recours.

Comme la décision d'approbation du prospectus par la CBFA constitue une appréciation définitive de la qualité de l'information prodiguée par l'offrant (X. TATON, "La nature des nouvelles compétences de la cour d'appel de Bruxelles en matière d'offres publiques d'acquisition", *R.D.C.* 2003, p. 815), il ne peut être admis que la cour puisse ordonner des mesures provisoires en vue de publier un nouveau prospectus.

En tout état de cause, la cour est sans pouvoir de juridiction pour recueillir des informations complémentaires à l'occasion d'une offre publique d'acquisition. En effet, l'article 15 § 3 de la loi du 2 mars 1989 prévoit que la CBFA est *seule* chargée de veiller à l'application de l'arrêté royal. Conformément au principe de la séparation des pouvoirs, le juge judiciaire ne peut priver l'administration de sa liberté d'appréciation et se substituer à elle (Bruxelles 19 janvier 2001, *T.R.V.* 2001, 101). Cette disposition légale met ainsi un terme à la possibilité de demander au pouvoir judiciaire des compléments d'information après l'approbation du prospectus par la CBFA (X. Taton, *o.c.*, p. 814).

La demande, telle qu'elle est formulée dans la requête introductive d'instance, n'est pas recevable.

8. À supposer que la demande de M. Delville de faire convoquer à nouveau le conseil d'administration d'Electrabel puisse être détachée de la décision d'approbation du prospectus par la CBFA, cette demande n'est pas recevable.

En effet, l'article 121 § 2, 4<sup>e</sup> alinéa de la loi du 2 août 2002 dispose que les recours ne peuvent être introduits que 15 jours après que le demandeur a sollicité du comité de direction de la CBFA, par lettre recommandée avec accusé de

réception, le retrait ou la modification de la décision incriminée (en l'espèce l'avis du conseil d'administration d'Electrabel), sans qu'il soit satisfait à sa demande.

Or, dans sa lettre du 5 octobre 2005 à la CBFA, M. Delville ne lui demande pas le retrait de la décision du conseil d'administration d'Electrabel du 24 août 2005, mais le retrait de son approbation du prospectus.

## 2. Sur la demande formulée dans les observations écrites

9. Dans ses observations écrites, M. Delville fait état de la survenance de faits nouveaux, à savoir:

- une interview du secrétaire général du Comité national de l'énergie, M. Henri Bernard, publiée le 6 octobre 2005 dans le journal *Le Soir*;
- la publication sur Internet de la lettre adressée le 22 septembre 2005 par cette personne au premier ministre du gouvernement fédéral;
- une interview de l'ancien président du groupe d'experts chargés de préparer la libéralisation de l'électricité en Belgique, M. Eric De Keuleneer, publiée dans le journal *L'Echo* du 18 octobre 2005.

En application de l'article 121 § 6 de la loi du 2 août 2002, M. Delville demande la suspension de l'exécution immédiate de la décision de la CBFA. Il précise qu'il ne demande pas de suspendre la décision d'approbation du prospectus qu'il n'attaque ni en annulation ni en réformation, mais que sa demande vise seulement la suspension de l'exécution immédiate de cette décision.

10. Dès lors que M. Delville ne peut obtenir la réformation ou l'annulation de la décision de la CBFA, ainsi qu'il le reconnaît, il ne peut en solliciter la suspension. On imagine en effet mal comment la cour pourrait s'appuyer sur des

moyens sérieux susceptibles de justifier la réformation si celle-ci ne lui est pas demandée.

C'est en vain que M. Delville soutient qu'il serait recevable à solliciter *seulement* la suspension de l'exécution *immédiate* de la décision.

La cour n'aperçoit pas la différence qui peut être faite entre une suspension de l'exécution d'une décision et la suspension de l'exécution immédiate de celle-ci. Une mesure de suspension prend effet dès qu'elle est prononcée.

Par ailleurs, comme cette demande de suspension n'est assortie d'aucun terme et qu'elle ne s'inscrit pas dans le cadre d'une action en annulation ou en réformation, une décision faisant droit à celle-ci s'apparenterait en l'espèce à une décision au fond, ce qui excède, en toutes hypothèses, les limites du provisoire.

C'est par ailleurs à la CBFA et pas à la cour qu'il appartient de décider si les interviews de personnalités du monde économique publiées dans les journaux après l'approbation du prospectus constituent des faits nouveaux et significatifs pouvant influencer le jugement du public sur la base de l'article 13 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres.

La demande nouvelle de M. Delville n'est donc pas recevable.

11. Eu égard au caractère définitif de la décision de la CBFA, il n'appartient pas à la cour de solliciter aux frais des défenderesses, une opinion juridique *prima facie* sur l'action civile que Monsieur Delville a intentée contre Suez ni de poser des questions à la CBFA.

(...)

*Noot:* Zie noot na arrest 10 november 2005, p. 246 / voyez la note sous l'arrêt du 10 novembre 2005, p. 246