
COUR DE CASSATION 8 AVRIL 2016

DROIT FINANCIER

Offre d'acquisition – Modification du contrôle – Modification du contrôle d'une société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne – Offre publique d'acquisition obligatoire – Pouvoir de dérogation de la Commission bancaire et financière – Oui – Respect obligatoire des objectifs globaux de la loi – Non

Le pouvoir de la Commission bancaire et financière d'accorder des dérogations aux arrêtés royaux pris en exécution de l'article 15, § 1^{er} et 2, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglant les offres publiques d'acquisition comprend celui d'accorder des dérogations à l'obligation prescrite par l'article 41, § 1^{er}, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés.

Il ne résulte pas de l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989 que l'exercice par la Commission bancaire et financière du pouvoir d'accorder des dérogations aux arrêtés royaux pris en exécution de l'article 15, § 1^{er} et 2, de la loi doit respecter les trois objectifs globaux visés à l'article 15, § 1^{er}, de cette loi.

FINANCIËEL RECHT

Overnamebod – Controlewijziging – Wijziging op de controle op vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan – Verplichte openbare aanbidding – Bevoegdheid van de Commissie voor het bank- en financieelwezen om afwijkingen toe te staan – Ja – Verplichte eerbiediging van de algemene doelstellingen van de wet – Nee

De bevoegdheid van de Commissie voor het bank en financieelwezen om afwijkingen toe te staan op de koninklijke besluiten ter uitvoering van artikel 15, § 1 en 2 van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiddingen, behelst ook het toestaan van afwijkingen op de verplichting opgelegd bij artikel 41, § 1 van het koninklijk besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiddingen en de wijzigingen op de controle op vennootschappen.

Uit artikel 15, § 3 van de wet van 2 maart 1989 volgt niet dat de Commissie voor het bank en financieelwezen, in de uitoefening van haar bevoegdheid om afwijkingen toe te staan op de koninklijke besluiten ter uitvoering van artikel 15, § 1 en 2 van de wet, de drie algemene doelstellingen van artikel 15, § 1 van die wet dient te eerbiedigen.

J.G. / Admenta France et Bruegi Invest

Siég.: Ch. Storck (président de section), M. Regout, M. Lemal, M.-Cl. Ernotte et S. Geubel (conseillers)

M.P.: Th. Werquin (avocat général)

Pl.: Mes G. de Foestraets et P.A. Foriers

Affaire: C.15.0327.F

La procédure devant la Cour

Le pourvoi en cassation est dirigé contre l'arrêt rendu le 22 mai 2014 par la cour d'appel de Bruxelles.

Le conseiller Michel Lemal a fait rapport.

L'avocat général Thierry Werquin a conclu.

II. Le moyen de cassation

Dans la requête en cassation, jointe au présent arrêt en copie certifiée conforme, le demandeur présente un moyen.

III. La décision de la Cour**Sur le moyen***Quant à la première branche*

Après avoir rappelé le texte de l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations impor-

tantes dans les sociétés cotées en bourse et réglant les offres publiques d'acquisition, l'arrêt considère que « si 'le pouvoir reconnu à la Commission bancaire et financière d'accorder des dérogations motivées n'emporte pas celui de dispenser les acquéreurs de la participation de contrôle (...) de l'obligation que leur fait l'article 41, § 1^{er}, de l'arrêté royal du 8 novembre [1989] d'offrir aux autres actionnaires la reprise, aux mêmes conditions, de tous les titres qu'ils possèdent' (Cass., 10 mars 1994, *Wagons-Lits*, Arr. Cass., 1994, 236; en ce sens également Bruxelles, 19 janvier 2010, R.D.C., 2010, pp. 982 et s.), elle est compétente pour accorder une dérogation à l'application de cette disposition (Cass., 10 mars 1994, *Wagons-Lits*, Arr. Cass., 1994, 236) ».

Par ces considérations, l'arrêt répond, en les contredisant, aux conclusions du demandeur reproduites au moyen, en cette branche, contestant que la Commission bancaire et financière disposât du pouvoir d'affranchir le promoteur de l'obligation de respecter le droit reconnu par l'article 41 de

l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés.

Le moyen, en cette branche, manque en fait.

Quant à la deuxième branche

Il suit des énonciations reproduites dans la réponse à la première branche du moyen que l'arrêt considère que la Commission bancaire et financière dispose du pouvoir d'accorder des dérogations à l'obligation prescrite par l'article 41, § 1^{er}, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

Ainsi, contrairement à ce que soutient le moyen, en cette branche, l'arrêt procède à l'examen de la légalité externe de la décision de la Commission bancaire et financière du 30 juillet 1992.

Le moyen, en cette branche, manque en fait.

Quant à la troisième branche

Aux termes de l'article 15, § 1^{er}, de la loi du 2 mars 1989, dans sa version applicable aux faits, en ce qui concerne les offres publiques d'acquisition et les opérations entraînant une modification du contrôle qui s'exerce sur les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, le Roi peut, par arrêté délibéré en Conseil des ministres pris sur avis de la Commission bancaire et financière, prendre toute mesure de nature à: assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres et sauvegarder leurs intérêts; favoriser la transparence et le bon fonctionnement du marché et éviter que sa transparence ou son bon fonctionnement ne soient mis en danger par des opérations effectuées en bourse ou hors bourse; éviter que des opérations se déroulant conformément aux règles qu'il arrête en vertu de cet article ne soient entravées par des opérations ne présentant pas des garanties équivalentes, notamment sur le plan de l'information et de l'égalité de traitement.

A ces fins, le Roi peut notamment, en vertu du § 2, 8^o, dudit article 15, déterminer les cas dans lesquels, en cas de modification du contrôle qui s'exerce sur une société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, les autres actionnaires de cette société doivent se voir offrir une possibilité comparable de céder leurs titres à des conditions équivalentes et définir les modalités propres à obtenir ce résultat.

Le § 3 du même article 15 confère à la Commission bancaire et financière le pouvoir d'accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations motivées auxdits arrêtés.

L'article 41, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, dans sa version applicable aux faits, dispose que lorsqu'une personne physique ou morale a acquis autrement que par une offre publique d'acquisition réalisée conformément à cet arrêté des titres d'une société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, qui lui confèrent le contrôle exclusif ou conjoint de celle-ci, et que le prix payé ou la con-

trepartie attribuée pour l'acquisition des titres était supérieur au prix du marché lors de ladite acquisition, elle doit offrir au public la possibilité de céder tous les titres qu'il possède: contre paiement du même prix ou attribution de la même contrepartie si l'acquisition des titres a été effectuée en une fois ou contre paiement d'un prix égal au prix le plus élevé ou attribution de la contrepartie la plus élevée qui a été donnée par l'acquéreur au cours des 12 mois précédant l'obtention du contrôle, si l'acquisition des titres résulte de plusieurs opérations ou transactions.

Il suit de ces dispositions légales et réglementaires que le pouvoir de la Commission bancaire et financière d'accorder des dérogations aux arrêtés royaux pris en exécution de l'article 15, § 1^{er} et 2, de la loi du 2 mars 1989 comprend celui d'accorder des dérogations à l'obligation prescrite par l'article 41, § 1^{er}, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

Le moyen, qui, en cette branche, repose sur le soutènement contraire, manque en droit.

Quant à la quatrième branche

Il ne résulte pas de l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989 que l'exercice par la Commission bancaire et financière du pouvoir d'accorder des dérogations aux arrêtés royaux pris en exécution de l'article 15, § 1^{er} et 2, de la loi doive respecter les trois objectifs globaux visés à l'article 15, § 1^{er}, de cette loi.

Le moyen, qui, en cette branche, soutient le contraire, manque en droit.

Quant à la cinquième branche

SUR LA FIN DE NON-RECEVOIR OPPOSÉE AU MOYEN, EN CETTE BRANCHE, PAR LES DÉFENDERESSES ET DÉDUITE DU DÉFAUT D'INTÉRÊT

Le moyen, qui, en cette branche, soutient que le droit subjectif du demandeur à la reprise de ses titres, instauré par l'article 41, § 1^{er}, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, était déjà né à la date du 14 mai 1991, du seul fait de la prise de contrôle indirect de la société Pharmacie commerciale de Belgique à cette date par la première défenderesse, fait grief à l'arrêt de le débouter de sa demande en raison de la dérogation octroyée le 30 juillet 1992 par la Commission bancaire et financière à la première défenderesse et de, ce faisant, violer son « droit subjectif à la reprise, déjà acquis antérieurement à cette décision ».

L'arrêt considère qu'« au 30 juillet 1992, [le demandeur] ne [s'était] pas encore [prévalu] de la protection de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 et [qu'il] ne [justifie] d'aucun droit acquis à cette date ».

Le moyen, qui, en cette branche, ne critique pas cette considération, ne saurait entraîner la cassation de l'arrêt, partant, est dénué d'intérêt.

La fin de non-recevoir est fondée.

Par ces motifs,

La Cour

Rejette le pourvoi;

Condamne le demandeur aux dépens.

Les dépens taxés à la somme de 857,22 EUR envers la partie demanderesse.

(...)

Note

Limites du pouvoir de dérogation en matière d'OPA obligatoire

Jean-Marc Gollier¹

I. INTRODUCTION

1. L'article 15, § 3, 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 énonçait que:

« La Commission bancaire est chargée de veiller à l'application des arrêtés pris en vertu des § 1^{er} et 2. Elle peut demander que lui soient transmis les renseignements nécessaires à l'application desdits arrêtés. Elle peut accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations motivées auxdits arrêtés. »

2. Le pouvoir de dérogation de la FSMA est aujourd'hui déterminé par l'article 35, § 2, alinéa 1^{er}, de la loi du 1^{er} avril

2007 relative aux offres publiques d'acquisition. Le pouvoir de dérogation s'étend actuellement non seulement aux dispositions des arrêtés d'exécution de la loi du 1^{er} avril 2007 mais également aux dispositions de la loi elle-même.

3. L'arrêt commenté donne l'occasion d'aborder brièvement deux problématiques de l'OPA obligatoire: (II.A) l'existence d'un droit subjectif des actionnaires à la reprise de leurs titres et (II.B) les modalités d'exercice par la CBF (aujourd'hui FSMA) d'un pouvoir de dérogation au profit de celui qui serait tenu à une OPA obligatoire, pouvoir qui peut affecter, voire éteindre, un tel droit subjectif. Nous concluons ensuite brièvement (IV).

II. RAPPEL DES FAITS²

4. En 1990, le groupe Bruefi, actionnaire de contrôle de la société cotée de droit belge PCB, qui était dans une situation financière critique, a signé un protocole d'accord avec le groupe français OCP. Aux termes de cet accord, OCP souscrivait à une augmentation de capital de la société Bruefi Invest, dans laquelle était logée la participation dans PCB. Bruefi Invest souscrivait à son tour une augmentation de capital de PCB. A l'issue de cette opération, Bruefi et OCP détenaient chacune 50% de Bruefi Invest. Aucune décision relative à l'orientation de la gestion ne pouvait être prise sans qu'elle ne recueille l'accord des deux partenaires, de sorte qu'ils disposaient ensemble du contrôle conjoint de PCB.

5. En 1992, la Commission bancaire et financière (la « CBF ») a dû réexaminer cette opération sur base d'informations nouvelles, à un moment où PCB rencontrait à nouveau des difficultés financières et où seul le groupe OCP était en mesure de procéder à une nouvelle recapitalisation de celle-ci. La CBF a alors constaté que la modification du contrôle exercé sur PCB aurait dû entraîner une offre publique obligatoire au prix le plus élevé obtenu pour cette acquisition de contrôle³.

Le groupe OCP avait alors sollicité de la CBF qu'elle fasse usage de son pouvoir de dérogation pour la dispenser de faire une OPA obligatoire⁴.

La CBF avait accordé cette dérogation en la motivant sur les considérations suivantes: OCP était apparemment de bonne

¹. Avocat chez Eubelius, chargé de cours invité à l'UCL.

². Les faits sont relatés dans l'arrêt qui fait l'objet du pourvoi en cassation: Bruxelles, 22 mai 2014, R.D.C., 2015, 444-462.

³. Art. 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisitions et aux modifications du contrôle des sociétés.

⁴. Art. 15, § 3, 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.