

## COUR D'APPEL DE BRUXELLES 19 JANVIER 2010

### DROIT FINANCIER

**Offre d'acquisition – Offre publique d'acquisition – Recours en droits subjectifs – Recours objectif contre une décision de la CBFA – Jonction des causes – Recours en droits subjectifs devenu sans objet en raison du rejet du recours en droit objectif**

*Une première requête en droits subjectifs, tendant à entendre condamner deux sociétés au lancement d'une OPA, a été introduite sur pied de l'article 41 de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 (contentieux en droits subjectifs). La CBFA a ensuite prononcé une injonction à l'encontre de ces deux sociétés en vue du lancement d'une OPA (décision administrative). Deux requêtes en suspension et en annulation de cette injonction ont été introduites par ces deux sociétés, sur pied de l'article 121 de la loi du 2 août 2002 (contentieux objectif). Les demandes dans ces trois causes présentent un lien suffisamment étroit pour qu'elles soient traitées ensemble.*

*Par la jonction des trois procédures initiées séparément, toutes les parties à ces causes sont présentes dans une même procédure et par rapport à tous les chefs de demandes.*

*En raison de la décision de la cour d'appel de déclarer non fondés les recours contre la décision de la CBFA, le recours individuel en droits subjectifs est devenu sans objet, sauf en ce qui concerne son extension à la contestation des modalités de la décision de la CBFA.*

### DROIT FINANCIER

**Offre d'acquisition – Offre publique d'acquisition – Recours contre une décision de dérogation de la CBFA – Recevabilité – Délai de quinze jours – Inopérant dans le cadre d'un recours en droits subjectifs introduit valablement avant l'octroi de la dérogation**

*Lorsqu'un recours en droits subjectifs et un recours contre une décision postérieure de la CBFA ont été joints, la discussion relative à la recevabilité des chefs de demandes formulées par l'auteur du recours en droits subjectifs à l'encontre de la décision de la CBFA est dépourvue d'intérêts. Les chefs de demandes relatifs aux modalités de l'offre forment une extension de sa demande faite dans le respect de l'article 807 du Code judiciaire et sont dès lors recevables.*

### PROCEDURE JUDICIAIRE

**Instruction de la cause – Jugement de la cause – Réouverture des débats – Fait nouveau provoqué par la partie demanderesse – Pas de 'découverte' au sens de l'article 772 du Code judiciaire**

*La notion de 'découverte' employée par l'article 772 du*

*Code judiciaire implique que la partie demanderesse d'une réouverture des débats ait trouvé ce qui était caché, inconnu ou ignoré. Dès lors, un fait ou un acte provoqué par la demanderesse durant le délibéré, fût-il même de nature à rendre le litige sans objet, empêche qu'il y ait découverte au sens de l'article 772 du Code judiciaire.*

### CBFA

**Compétences – Recours contre une décision de la CBFA (art. 121 loi du 2 août 2002) – Dossier de la procédure de la CBFA – Composition – Secret professionnel de la CBFA (art. 74 loi du 2 août 2002) – Exception – Communication dans le cadre d'un recours administratif ou juridictionnel – Non obligatoire pour la CBFA sauf preuve d'un rapport manifestement déraisonnable entre protection de la confidentialité et droits de la défense – Charge de la preuve – Conditions d'accès aux informations confidentielles**

*L'article 121, § 4, de la loi du 2 août 2002 impose à la CBFA de transmettre au greffe de la cour le dossier de la procédure. Ledit dossier doit comprendre tous les documents nécessaires en vue de l'exercice par la cour d'appel de sa pleine juridiction.*

*L'article 74 de la loi du 2 août 2002, qui énonce le principe du secret professionnel de la CBFA, permet la communication d'informations confidentielles dans le cadre de recours administratifs ou juridictionnels contre des décisions de la CBFA mais n'oblige pas la CBFA à communiquer de pareilles informations.*

*La CBFA, en vue de sa mission spécifique et des principes de bonne administration (le principe de légitime confiance), ne peut être contrainte à dévoiler des informations obtenues de tiers sous le bénéfice de la confiance. Seul le rapport manifestement déraisonnable entre la protection du caractère confidentiel d'une information et son effet restrictif sur les droits de la défense au détriment de ceux-ci, pourrait justifier d'enjoindre la CBFA de dévoiler une pièce confidentielle, dans la mesure où celle-ci sert de fondement à la décision attaquée et pour autant que des conditions d'accès puissent être organisées de telle sorte que le contenu confidentiel ne soit pas divulgué dans le public. Il revient au demandeur de démontrer qu'un tel rapport déraisonnable est présent.*

### CBFA

**Compétences – Caractère lié du pouvoir de la CBFA – Loi du 1<sup>er</sup> avril 2007, article 5**

*La compétence de la CBFA en application de l'article 5 de*

la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition et de l'article 50 de son arrêté d'exécution du 27 avril 2007 est entièrement liée. La CBFA ne dispose pas d'un pouvoir d'appréciation discrétionnaire en ce qui concerne les conditions d'application de ces dispositions. Le fait pour la CBFA de pouvoir accorder des dérogations dans certains cas ne dément pas en soi le caractère lié de la compétence de la CBFA.

## DROIT FINANCIER

### Offre d'acquisition – Offre publique d'acquisition – Loi du 1<sup>er</sup> avril 2007, article 5 et article 35, § 1<sup>er</sup> – Octroi d'une dérogation par la CBFA après la naissance de droits subjectifs – Validité – Contrôle juridictionnel

L'introduction d'un recours en droits subjectifs dans le cadre duquel un investisseur sollicite le lancement d'une OPA obligatoire n'a pas fait naître dans son chef un droit acquis à une telle OPA, même si ce recours est antérieur à la dérogation accordée par la CBFA.

La CBFA ne viole pas la règle de la non-rétroactivité des actes administratifs en accordant une dérogation dans le cadre de l'exercice de son contrôle *ex post*. En l'espèce, la cour juge que la CBFA justifie légalement sa décision de dérogation, à la lumière du traitement équivalent visé à l'article 9, 1<sup>o</sup> de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007.

## DROIT FINANCIER

### Offre d'acquisition – Offre publique d'acquisition – Loi du 1<sup>er</sup> avril 2007, article 5 – Franchissement du seuil de 30% – Parts bénéficiaires

L'obligation de lancer une OPA naît seulement du franchissement du seuil de 30% par la voie de l'acquisition de titres avec droits de vote. La notion d'acquisition comprend toute opération entraînant un transfert de titres avec droits de vote. L'acquisition d'une option sur titres n'équivaut pas à une acquisition de titres. Les parts bénéficiaires sont à prendre en considération pour autant que les statuts leur confèrent le droit de vote aux assemblées générales ordinaires.

## SOCIETES

### Principes généraux – Contrôle et groupes de sociétés – Contrôle de sociétés – Notion – Contrôle de fait

Un contrôle de fait, au contraire d'un contrôle de droit, est par essence précaire. Il suffit qu'il soit organisé de manière consciente et durable et ne soit pas seulement accidentel ou essentiellement provisoire. Un contrôle de fait suppose une certaine continuité mais n'implique pas une stabilité à l'abri de toute menace.

## DROIT FINANCIER

### Offre d'acquisition – Offre publique d'acquisition – OPA – Action de concert – Accord – Nature – Objectif prépondérant

Le 'concert' exige l'existence d'une 'coopération' sur la base d'un 'accord'. En adoptant la notion spécifique d'accord, le législateur s'est éloigné de la notion classique de contrat. Les transactions ou pratiques satellites qui entourent un accord formel peuvent être l'expression d'un accord tacite dépassant et complétant l'objectif exprimé ou implicite de l'accord écrit de base. Il y a lieu de prendre en considération le complexe consensuel dans son ensemble.

En l'espèce, l'économie réelle de cet ensemble a permis à la cour de constater que les parties ont été animées par une volonté de coopérer avec comme objectif prépondérant, implicite mais certain, le maintien de l'influence décisive d'un actionnaire au sein de la société visée par le biais de la prolongation d'une option d'achat en sa faveur.

## DROIT FINANCIER

### Offre d'acquisition – Offre publique d'acquisition – OPA – Action de concert visant à maintenir le contrôle – Présomption – Option d'achat

Pour des tiers, la preuve d'une action de concert visant à maintenir le contrôle peut être apportée par toutes voies de droit et peut résulter notamment de présomptions (art. 1353 C.civ.).

La poursuite d'intérêts spécifiques et légitimes n'exclut pas l'intention de coopérer au maintien du contrôle sur la société visée. A défaut de démontrer qu'il s'agit d'une transaction normale qui pourrait susciter l'intérêt de tiers indépendants pour un motif d'investissement, s'il est établi que celui qui a apporté son concours avait tout intérêt à coopérer au maintien du contrôle au sein de la société visée, cette transaction pourra être constitutive d'une action de concert.

La présomption de l'existence d'une action de concert est renforcée notamment par les indices suivants: la relation personnelle de confiance et de loyauté existant par ailleurs entre les parties, la rapidité exceptionnelle avec laquelle les transactions litigieuses assez complexes ont été conclues, la communauté d'intérêts entre les parties et le financement accordé par le détenteur du contrôle à celui qui a accepté de conclure avec lui les transactions litigieuses.

Bien qu'en soi l'existence ou l'obtention d'une option d'achat sur des titres ne déclenche pas l'obligation de lancer une OPA, le fait de se voir accorder une telle option peut viser; dans certaines circonstances, le maintien d'un contrôle de fait par la possibilité que cette option implique de transformer un contrôle de fait précaire en un contrôle de fait renforcé ou en un contrôle de droit.

## FINANCIEEL RECHT

**Overnamebod – Openbaar overnamebod – Rechtsmiddel ter bewaring van subjectieve rechten – Rechtsmiddel ter bewaring van objectieve rechten tegen een beslissing van de CBFA – Samenvoeging van zaken – Rechtsmiddel ter bewaring van subjectieve rechten zonder voorwerp ingevolge verwerping van rechtsmiddel ter bewaring van objectieve rechten**

*Een eerste verzoek ter bewaring van subjectieve rechten, ten einde twee vennootschappen te horen veroordelen tot het uitbrengen van een OBA, werd ingediend op basis van artikel 41 van de wet van 1 april 2007 (subjectief contentieux). De CBFA heeft vervolgens een gerechtelijk bevel uitgevaardigd tegen die twee vennootschappen om een OBA uit te brengen (administratieve beslissing). Beide vennootschappen hebben een verzoek tot schorsing en een verzoek tot vernietiging van dat gerechtelijk bevel ingediend op grond van artikel 121 van de wet van 2 augustus 2002 (objectief contentieux). De vorderingen in deze drie zaken vertonen voldoende samenhang om samen te worden behandeld.*

*Door de samenvoeging van de drie afzonderlijk ingeleide procedures zijn alle partijen bij die zaken vertegenwoordigd in eenzelfde procedure en met betrekking tot alle vorderingen.*

*Vanwege de beslissing van het hof van beroep om de beroepen tegen de beslissing van de CBFA ongegrond te verklaren, is het individueel subjectief beroep zonder voorwerp geworden, behalve wat betreft diens uitbreiding tot de bezwaren tegen de modaliteiten van de beslissing van de CBFA.*

## FINANCIEEL RECHT

**Overnamebod – Openbaar overnamebod – Beroep tegen een beslissing tot afwijking van de CBFA – Ontvankelijkheid – Termijn van vijftien dagen – Zonder uitwerking in het kader van een rechtsmiddel ter bewaring van subjectieve rechten geldig ingediend vóór de toekenning van de afwijking**

*Wanneer een rechtsmiddel ter bewaring van een subjectief recht en een rechtsmiddel tegen een latere beslissing van de CBFA zijn samengevoegd, is de discussie over de ontvankelijkheid van de vorderingen ingesteld door de eiser van het rechtsmiddel ter bewaring van een subjectief recht tegen de beslissing van het CBFA zonder belang. De vorderingen met betrekking tot de modaliteiten van het bod vormen een uitbreiding van de vordering overeenkomstig artikel 807 van het Gerechtelijk Wetboek en zijn derhalve ontvankelijk.*

## RECHTSPLEGING

**Behandeling van de zaak – Berechting – Heropening van het debat – Verzoek tot heropening der debatten – Nieuw feit door toedoen van de verzoeker – Geen ‘ontdekking’**

**in de zin van artikel 772 van het Gerechtelijk Wetboek**

*Het begrip ‘ontdekking’, zoals gebruikt in artikel 772 van het Gerechtelijk Wetboek veronderstelt dat degene die de heropening der debatten vraagt, een verborgen, onbekend of miskend feit heeft ontdekt. Bijgevolg zal een feit of een handeling dat tijdens de debatten is uitgelokt door de verzoeker, zelfs indien van dien aard dat hierdoor het geschil zonder voorwerp zou worden, beletten dat er sprake zou zijn van ontdekking in de zin van artikel 772 van het Gerechtelijk Wetboek.*

## CBFA

**Bevoegdheden – Beroep tegen een beslissing van de CBFA (art. 121 van de wet van 2 augustus 2002) – Dossier met de stukken van de CBFA – Samenstelling – Beroepsgeheim van de CBFA (art. 74 van de wet van 2 augustus 2002) – Uitzondering – Mededeling in het kader van een administratief of jurisdictioneel beroep – Geen verplichting voor de CBFA in afwezigheid van bewijs van een manifest onredelijke verhouding tussen de bescherming van de vertrouwelijkheid en de rechten van verdediging – Bewijslast – Voorwaarden voor de toegang tot vertrouwelijke informatie**

*Artikel 121, § 4, van de wet van 2 augustus 2002 verplicht de CBFA om het dossier met de stukken over te zenden aan de griffie van het hof. Dit dossier moet alle documenten bevatten die noodzakelijk zijn voor de uitoefening door het hof van zijn volle rechtsmacht.*

*Artikel 74 van de wet van 2 augustus 2002, dat het beginsel van beroepsgeheim van de CBFA poneert, laat de mededeling van vertrouwelijke informatie in het kader van administratieve of jurisdictionele beroepen tegen beslissingen van de CBFA toe, maar legt aan de CBFA niet de verplichting op dergelijke informatie mee te delen.*

*Gelet op haar specifieke missie en de beginselen van behoorlijk bestuur (het gewettigd vertrouwensbeginsel), mag de CBFA niet verplicht worden informatie die zij van derden in vertrouwelijkheid heeft verkregen te onthullen. Enkel de manifest onredelijke verhouding tussen de bescherming van het vertrouwelijk karakter van informatie en het beperkend effect hiervan ten nadele van de rechten van verdediging, zou de verplichting van de CBFA om een vertrouwelijk stuk te onthullen, kunnen rechtvaardigen in de mate dat dit stuk aan de grondslag ligt van de betwiste beslissing en voor zover de toegang tot die informatie zo kan worden georganiseerd dat de vertrouwelijke inhoud niet wordt onthuld aan het publiek. Het komt toe aan de verzoeker om aan te tonen dat dergelijke onredelijke verhouding aanwezig is.*

## CBFA

**Bevoegdheid – Gebonden karakter van de bevoegdheid van de CBFA – Wet van 1 april 2007, artikel 5**

*De bevoegdheid van de CBFA bij de toepassing van artikel 5*

van de wet van 1 april 2007 betreffende de openbare overnamebiedingen en bij toepassing van artikel 50 van het uitvoeringsbesluit van 27 april 2007 is volledig gebonden. De CBFA beschikt niet over een discretionaire beoordelingsbevoegdheid wat betreft de toepassingsvoorwaarden van die bepalingen. Het feit dat de CBFA in bepaalde gevallen afwijkingen kan toestaan doet op zich geen afbreuk aan het gebonden karakter van de bevoegdheid van de CBFA.

## FINANCIEEL RECHT

### Overnamebod – Openbaar overnamebod – Wet van 1 april 2007, artikel 5 en artikel 35, § 1 – Toekenning van een afwijking door de CBFA na het ontstaan van subjectieve rechten – Geldigheid – Rechterlijke controle

De instelling van een rechtsmiddel ter bewaring van subjectieve rechten in het kader waarvan een investeerder verzoekt om het uitbrengen van een verplicht OBA doet in diens hoofde geen verworven recht op die OBA ontstaan, zelfs indien het beroep is ingesteld voordat de afwijking is toegekend door de CBFA.

Door het toekennen van een afwijking in het kader van de uitoefening van haar controle ex post schendt de CBFA het beginsel van niet-retroactiviteit van administratieve handelingen niet. In casu oordeelt de rechter dat de CBFA haar beslissing tot toekenning van een afwijking wettig rechtvaardigt in het licht van de gelijkwaardige behandeling beoogd in artikel 9, 1<sup>o</sup> van de wet van 1 april 2007.

## FINANCIEEL RECHT

### Overnamebod – Openbaar overnamebod – Wet van 1 april 2007, artikel 5 – Overschrijding van de drempel van 30% – Winstbewijzen

De verplichting om een OBA uit te brengen vloeit uitsluitend voort uit de overschrijding van de drempel van 30% door de verwerving van effecten met stemrecht. 'Verwerving' omvat elke transactie die een overdracht van effecten met stemrecht met zich brengt. De verwerving van een optie op effecten is niet gelijkwaardig aan een verwerving van effecten. Winstbewijzen komen in aanmerking voor zover de statuten er stemrecht op de gewone algemene vergaderingen aan verbinden.

## VENNOOTSCHAPPEN

### Algemene beginselen – Controle en vennootschapsgroepen – Controle over een vennootschap – Begrip – Controle in feite

Een controle in feite is in tegenstelling tot een controle in rechte per definitie precair. Het volstaat dat de controle bewust en op duurzame wijze is georganiseerd en niet louter toevallig of wezenlijk voorlopig. Een controle in feite veron-

derstelt een zekere continuïteit, maar hoeft niet bestand te zijn tegen elk mogelijk risico.

## FINANCIEEL RECHT

### Overnamebod – Openbaar overnamebod – OBA – Onderling afgestemde gedraging – Akkoord – Aard – Overwegend doel

Het 'onderling afstemmen' vereist het bestaan van een 'samenwerking' op basis van een 'akkoord'. Door het gebruik van het specifiek begrip 'akkoord' wijkt de wetgever af van het klassiek begrip 'contract'. De omringende transacties en praktijken die een formeel akkoord omsluiten kunnen een stilzwijgend akkoord uitdrukken die het uitgedrukt of impliciet doel van het geschreven akkoord overstijgen of vervolledigen. Het consensueel geheel dient in zijn totaliteit te worden beschouwd.

## FINANCIEEL RECHT

### Overnamebod – Openbaar overnamebod – OBA – Onderling afgestemde gedraging dat ertoe strekt de controle te behouden – Vermoeden – Aankoopoptie

Derden kunnen onderling afgestemde gedragingen die ertoe strekken de controle te behouden, bewijzen met alle middelen van recht met inbegrip van vermoedens (art. 1353 BW).

Het nastreven van specifieke en legitieme belangen sluit de intentie om samen te werken teneinde de controle van de geviseerde vennootschap te bewaren, niet uit. Wanneer niet kan worden aangetoond dat het gaat om een normale transactie die in hoofde van onafhankelijke derden een interesse om te investeren zou kunnen opwekken en wanneer vaststaat dat degene die zijn medewerking heeft verleend alle belang had om samen te werken teneinde de controle van de geviseerde vennootschap te behouden, kan deze transactie beschouwd worden als onderling afgestemd gedrag.

Het vermoeden dat er sprake is van onderling afgestemd gedrag wordt versterkt door de volgende aanwijzingen: de persoonlijke vertrouwens- en loyaliteitsrelatie die bovendien bestaat tussen de partijen, de uitzonderlijke snelheid waarmee de betwiste complexe transacties werden afgesloten, de overeenstemmende belangen van de partijen en de financiering die is toegekend door de controlehouder aan de persoon die heeft aanvaard om met hem de betwiste transacties te sluiten.

Hoewel het bestaan of de verwerving van een aankoopoptie op effecten op zich geen aanleiding geeft tot de verplichting om een OBA uit te brengen, kan het feit dat men zich dergelijke optie ziet toekennen, in bepaalde gevallen, het behoud van de controle in feite beogen vanwege de mogelijkheid dat die optie tot gevolg heeft dat een precaire controle in feite wordt omgezet in een versterkte controle in feite of een controle in rechte.

*Creafund II, société en commandite par actions / Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG, société de droit allemand, SMI Steglitz MedInvest UG, société de droit allemand, SA International Brachytherapy  
SMI Steglitz MedInvest UG, société de droit allemand / Commission bancaire, financière et des assurances  
Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG, société de droit allemand / Commission bancaire, financière et des assurances*

*Siég.: P. Blondeel (président), S. Gadeyne et E. Bodson (conseillers)*

*Pl.: Mes M. Fyon, J. Peeters, Ph. Stroobant, Fr. Lefevre, Th. L'Homme, X. Taton, P. De Ryck, H. Keulers, B. Feron et A. Foriers*

(...)

## I. La procédure devant la cour

1. Le 13 février 2009 Creafund a déposé au greffe une requête tendant à entendre condamner EZAG et SMI à annoncer une OPA sur les titres d'IBT, sur pied de l'article 41 de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007. Ce recours, introduit à l'audience du 16 mars 2009 a été inscrit sous le numéro de rôle 2009/SF/1.

2. SMI et EZAG ont déposé des requêtes, le 29 mai 2009, respectivement le 3 juin 2009, en suspension et en annulation des décisions litigieuses. Ces recours, inscrits au rôle sous les numéros 2009/SF/2 (recours de SMI) et 2009/SF/3 (recours d'EZAG) sont fondés sur pied de l'article 121 de la loi du 2 août 2002.

3. Les trois causes ont été plaidées aux audiences des 10 et 12 novembre 2009. Les parties ont abordé le fond des demandes, si bien que les chefs de demandes relatifs à la suspension des décisions litigieuses sont devenues sans objet.

4. Par deux requêtes du 22 juin 2009, Creafund est intervenue volontairement dans les causes 2009/SF/2 et 2009/SF/3, en vue d'entendre la cour rejeter les demandes de suspension et d'annulation d'EZAG et de réserver le prétendu droit de Creafund à obtenir au choix en contrepartie de l'OPA soit des espèces, soit des actions EZAG ou d'autres titres liquides et cotés.

5. Par deux requêtes du 31 juillet 2009, IBT est intervenue volontairement aux causes 2009/SF/2 et 2009/SF/3, pour entendre dire qu'elle ne souhaite pas prendre position concernant les positions défendues par les autres parties.

6. Les demandes dans les trois causes présentent un lien suffisamment étroit pour qu'elles soient traitées ensemble. En effet, les trois recours concernent des litiges relatifs à l'obligation de lancer une OPA sur les actions de la société IBT.

Dès lors, il est de l'intérêt d'une bonne justice de joindre les trois affaires pour connexité.

## II. Les requêtes en réouverture des débats

7. Les parties EZAG et SMI ont chacune déposé une requête en réouverture des débats dans les trois affaires, la première le 29 décembre 2009 et la deuxième le 30 décembre 2009.

Ces requêtes ont été notifiées aux autres parties par plis judiciaires du 30 décembre 2009.

8. En application de l'article 773 du Code judiciaire les parties disposaient d'un délai de huit jours pour formuler leurs observations.

Les parties concernées ont communiqué leurs observations dans le délai légal, sauf la CBFA qui a déposé un écrit contenant des remarques au greffe le 13 janvier 2010, donc hors délai, et IBT qui n'a pas réagi.

Creafund s'oppose à la réouverture des débats.

9. Les parties EZAG et SMI indiquent qu'elles ont décidé d'exécuter volontairement l'injonction de la CBFA en lançant une offre publique d'acquisition en espèces sur la totalité des titres d'IBT avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote qui sont détenus par le public. Le prix qui sera payé sera de 3,64 EUR par action, ce qui correspond au prix de 3,47 EUR comme déterminé dans le cadre des injonctions de la CBFA, augmenté sur la base de l'intérêt légal de 5,5%.

Il s'agit selon eux d'un fait nouveau au sens de l'article 772 du Code judiciaire, étant donné que l'offre a été décidée et annoncée après la prise en délibéré des recours, et en outre d'un fait capital car, lorsque la CBFA aura approuvé le prospectus d'offre publique d'acquisition, les recours, la demande de Creafund et les interventions deviendront dépourvus de tout objet et de tout intérêt.

9. L'opposition par Creafund à la demande est fondée tant sur le fait que les requêtes laissent ouvertes d'importantes questions qui nécessitent des réponses, que sur la considération que les conditions de l'article 772 du Code judiciaire ne sont pas remplies.

Elle estime en effet que l'annonce de l'offre ne constitue pas un fait nouveau 'découvert' par les parties offrantes, dès lors qu'il s'agit d'un fait dépendant de la volonté des parties offrantes elles-mêmes et qu'elles ont elles-mêmes causé.

10. Aux termes de l'article 772 du Code judiciaire la partie comparante qui durant le délibéré découvre une pièce ou un fait nouveau et capital peut, tant que le jugement n'a pas été prononcé, demander la réouverture des débats.

La notion 'découverte' implique que la partie demanderesse d'une réouverture ait trouvé ce qui était caché, inconnu ou ignoré. Dès lors un fait ou un acte provoqué par la demanderesse durant le délibéré, fût-il même de nature à rendre le

litige sans objet, empêche qu'il y ait découverte au sens de l'article 772 du Code judiciaire.

11. Par ailleurs, s'agissant des faits propres au litige, la cour ne saurait ordonner d'office une réouverture des débats sur la base d'une appréciation de faits autres que ceux qui sont portés à sa connaissance avant la clôture des débats. Un fait nouveau relatif à l'état d'une des parties ou ayant trait à un acte commis par une d'elles, devenu de notoriété publique durant le délibéré ne pourrait constituer une base légale pour justifier de recourir d'office à la réouverture des débats.

12. En l'occurrence les parties EZAG et SMI ont pris une décision qui est certes de nature à pouvoir influencer l'issue du litige qui les oppose aux autres parties. Mais s'agissant d'un fait qu'elles ont elles-mêmes provoqué, les demandes en réouverture des débats doivent être rejetées.

### III. Les faits et antécédents

#### 13. *IBT SA, IBT TP et les fondateurs.*

Le 15 février 1996 quatre scientifiques américains, John Garden, Roy Coniglione, John Russel et Ruth Feicht (ci-après 'les **fondateurs**') constituent la société International Brachytherapy (IBT). IBT est une société anonyme de droit belge qui a pour objet social la conception, la fabrication et la commercialisation d'implants radioactifs pour le traitement de différents cancers ainsi que d'autres maladies. Elle est cotée en bourse de Bruxelles depuis 1997 (NYSE Euro-next Brussels).

Les fondateurs se sont regroupés au sein de la société IBT Technology Partner LLP (ci-après '**IBT TP**') qui dispose de 5.000.000 de parts bénéficiaires de catégorie A d'IBT avec droits de vote (ci-après les '**parts bénéficiaires**').

Creafund est actionnaire d'IBT depuis 2002.

14. Au 31 décembre 2007, la situation au niveau de l'actionariat et des droits de vote d'IBT est la suivante:

- Détenteurs	- Actions IBT	- Droits de vote
- SRIW SA	- 879.899	- 5,56%
- Fondateurs	- 718.073	- 4,54%
- Creafund II NV	- 569.097	- 3,60%
- Sopartec SA	- 100.000	- 0,63%
- IMBC SA	- 33.646	- 0,21%
- Public	- 8.503.639	- 53,72%
- TOTAL	- 10.804.354	- 68,26%
-	- Parts Bénéficiaires	- Droits de vote
- IBT TP	- 5.000.000 A	- 31,60%
- Sopartec SA	- 25.000 B	- 0,16%
- TOTAL	- 15.829.354	- 100%

#### 15. *EZAG, BEBIG, EWK et le Dr. Eckert.*

EZAG est une société de droit allemand constituée en 1997 dont le siège social est établi à Berlin. Tout comme IBT elle

est active dans le domaine des isotopes. Depuis 1999 EZAG est cotée à la Deutsche Börse. EZAG a été constituée, en tant que société holding, pour détenir les parts de la société Eckert & Ziegler BEBIG GmbH. La société Eckert & Ziegler BEBIG GmbH (ci-après '**BEBIG**') est une filiale d'EZAG. BEBIG est une société de droit allemand dont le siège social est situé à Berlin. BEBIG est spécialisée dans la fabrication d'implants et d'équipements médicaux pour la brachythérapie.

EZAG détient aujourd'hui également des participations dans d'autres sociétés, actives dans les domaines de la thérapie, l'imagerie et l'industrie nucléaire et la radiopharmaceutique.

16. La société Eckert Wagniskapital und Frühphasenfinanzierung GmbH (ci-après '**EWK**') détient 39,8% du capital et est l'actionnaire le plus important d'EZAG. Le seul actionnaire d'EWK est le Dr. Eckert, qui est également le dirigeant d'EZAG.

(...)

#### 18. *BBO et M. Perschmann.*

Un fournisseur informatique important de BEBIG est la société BBO Datentechnik GmbH (ci-après '**BBO**'). M. Frank Perschmann est un des deux actionnaires et il en est également le gérant. BBO fournit à BEBIG le logiciel principal par lequel celle-ci organise sa production, ses expéditions, ses livraisons, son approvisionnement ainsi que ses programmes comptables.

#### 19. *L'alliance entre EZAG – BEBIG et IBT et les transactions litigieuses.*

Fin 2007, la situation financière d'IBT est devenue précaire. Selon les comptes annuels relatifs à l'exercice clôturé le 31 décembre 2007, les pertes d'EZAG s'élevaient à 32.203.807 EUR. Selon le rapport du commissaire d'IBT, "la société n'était plus en mesure de poursuivre ses activités". L'entrée d'EZAG dans le capital d'IBT doit être compris dans ce contexte.

20. Le 18 février 2008, les dirigeants d'EZAG et IBT se rencontrent pour discuter du regroupement de leurs activités et signent un document concernant leur 'alliance'. Le 26 février 2008 les parties s'accordent sur les modalités de l'apport par EZAG de BEBIG dans IBT. Elles sont fixées dans le '*Share Contribution Agreement*' conclu entre EZAG et IBT.

La réalisation de l'apport en nature et de l'augmentation du capital d'IBT ont lieu par acte notarié du 26 février 2008. A cet effet 6.750.000 nouvelles actions sont émises à un prix de souscription de 3,47 EUR par action en faveur d'EZAG, en rémunération de l'apport de l'action unique qu'elle détient dans BEBIG. Suite à l'opération EZAG détient 38,45% des actions d'IBT. Etant donné l'existence des parts bénéficiaires avec droit de vote, cette participation représente 29,89% des titres conférant le droit de vote au sein d'IBT.

21. *Les parts bénéficiaires et l'option d'achat initiale.*

Parallèlement au *Share Contribution Agreement*, IBT TP et EZAG concluent le '*Beneficiary Share Option Agreement*' par lequel IBT TP consent en faveur d'EZAG une option d'achat portant sur ses parts bénéficiaires dans IBT (ci-après '**option achat initiale**'). L'option d'achat pouvait être exercée par EZAG jusqu'au 31 décembre 2008.

22. *Le gouvernement d'entreprise au sein d'IBT.*

Suite à l'entrée d'EZAG dans le capital d'IBT et conformément aux dispositions du *Share Contribution Agreement*, la composition du conseil d'administration d'IBT est modifiée pour refléter la nouvelle structure de l'actionariat. EZAG obtient cinq sièges sur dix. La composition du conseil se présente comme suit:

Administrateurs, membres du comité exécutif:

- François Blondel, CEO;
- Edgar Löffler (nommé sur proposition d'EZAG);
- Gunnar Mann (nommé sur proposition d'EZAG).

Administrateurs non exécutifs:

- Andreas Eckert (nommé sur proposition d'EZAG);
- EZAG représentée par André Hess (nommé sur proposition d'EZAG);
- H&H Capital Management représentée par Herman Wielfaert;
- John Lewis Carden (fondateur et ancien président).

Administrateurs indépendants:

- Jean-Pierre Delwart;
- Claude Onkelinx;
- Martin Hölscher (nommé sur proposition d'EZAG).

23. Le Dr. Eckert, un des administrateurs nommés sur proposition d'EZAG, est élu président du conseil d'administration. En outre, deux des trois administrateurs exécutifs viennent de BEBIG et sont nommés sur proposition d'EZAG: M. Gunnar Mann (*Chief Operations Officer*) qui dirige la production, le développement technologique et les services d'infrastructure et M. Edgar Löffler (*Chief Marketing Officer*) qui dirige les ventes et le développement des affaires.

24. Depuis l'entrée d'EZAG dans le capital d'IBT en février 2008, les comptes d'IBT sont consolidés dans les comptes d'EZAG. Cette consolidation est notamment justifiée, dans le rapport annuel 2008 d'EZAG, en raison de la norme IAS 27.14 et du fait que si l'on tient compte des options sur les parts bénéficiaires, EZAG détient plus de la moitié des droits de vote dans IBT.

25. *La réorganisation d'IBT.*

En juin 2008, le nouveau groupe IBT - BEBIG est réorganisé: la production des implants à l'iode-125 en Belgique est arrêtée, le siège social est transféré à Seneffe, le centre opérationnel d'IBT est déplacé vers l'Allemagne.

26. *SMI et le transfert de l'option d'achat sur les parts bénéficiaires.*

En novembre 2008, EZAG n'a pas encore de partenaire pour

reprandre et exercer l'option d'achat initiale avant son expiration le 31 décembre 2008.

C'est vers cette période qu'EZAG fait une proposition à M. Perschmann. Il est l'actionnaire principal de BBO, le fournisseur informatique de BEBIG (l'ancienne filiale d'EZAG) et détient également une participation minoritaire dans EZAG (1.394 actions sur un total de 3.250.000 actions). M. Perschmann a en outre été membre du conseil de surveillance d'EZAG entre mai 2003 et juin 2008 et entretient de bonnes relations avec le Dr. Eckert.

27. Aux fins de la reprise et l'exercice de l'option d'achat initiale, M. Perschmann constitue le 9 décembre 2008 la société unipersonnelle à responsabilité limitée de droit allemand SMI. Cette société est constituée avec un capital de 1 EUR et M. Perschmann en est l'actionnaire unique ainsi que le gérant.

28. Par convention du 19 décembre 2008, EWK octroie à SMI un prêt d'un montant de 500.000 EUR et lui prête 66.667 actions d'EZAG (jusqu'au 31 décembre 2011) pour qu'elle puisse exercer l'option d'achat initiale.

29. Le 22 décembre 2008, EZAG conclut avec SMI le '*Call and Put Option Agreement*' par lequel l'option d'achat initiale est transférée à titre gratuit à SMI. Parallèlement à la cession de l'option d'achat initiale, le *Call and Put Option Agreement* prévoit des options croisées. Il s'agit de l'option d'achat de remplacement et d'une option de vente en faveur de SMI (ci-après '**l'option de vente**') portant sur les parts bénéficiaires. L'option d'achat de remplacement peut être exercée par EZAG jusqu'au 31 décembre 2014 au prix de 750.000 EUR et 66.667 actions EZAG. L'option de vente de SMI peut être exercée au même prix entre le 30 septembre 2011 et le 31 décembre 2014.

30. Fin décembre 2008, la situation au niveau de l'actionariat d'IBT se présente comme suit:

(...)

Fondateurs et UCL/Sopartec: 2,43%

SRIW et IMBC: 5,2%

Creafund: 3,22%

EZAG: 38,45%

H&H Capital Management: 0,1%

Public: 50,6%

31. Le 29 décembre 2008, SMI exerce l'option d'achat initiale par lettre recommandée adressée à IBT TP (lettre datée du 18 décembre 2008). L'acquisition effective par SMI des parts bénéficiaires résultant de l'exercice de l'option d'achat initiale n'a pas lieu avant le 26 janvier 2009. C'est à cette date que le transfert est inscrit dans le registre des parts bénéficiaires de IBT. Suite à cette acquisition, SMI détient 22,14% des titres conférant le droit de vote au sein d'IBT. EZAG détient 38,45% des actions représentatives du capital d'IBT, ce qui représente 29,89% des titres conférant le droit

de vote. EZAG et SMI détiennent ensemble 52, 03% des titres avec droit de vote d'IBT.

(...)

## V. Les décisions attaquées de la CBFA

51. Les décisions du comité de direction de la CBFA qui font l'objet des recours en annulation de SMI respectivement EZAG (RG/2009/SF/2 et RG/2009/SF/3) sont notifiées respectivement le 28 avril 2009 (en néerlandais) et le 27 mai 2009 (en français). La décision du 27 mai remplace, à la demande de SMI et EZAG fondée sur les lois sur l'emploi des langues en matière administrative, la première avec effet à la date du 28 avril 2009 (ci-après '**la décision d'injonction**'). Elle enjoint SMI et EZAG de lancer une OPA dans les termes suivants:

*Vu les constatations précitées, le comité de direction a décidé d'enjoindre à [SMI et à EZAG], au titre de personnes agissant de concert, sur base de l'article 36, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, 1<sup>o</sup> et 14<sup>o</sup>, de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, de procéder, conformément à l'article 5 de la loi précitée et aux articles 49 et suivants de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition (arrêté OPA), à une offre publique d'acquisition sur la totalité des titres d'IBT avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote qui sont encore en circulation dans le public. Vous trouverez en annexe le projet de communiqué de presse qui sera diffusé aujourd'hui encore par la CBFA.*

*Conformément à l'article 53 de l'arrêté OPA, l'offre sur les actions doit être lancée au prix de 3,47 EUR, c'est-à-dire le prix d'émission des actions IBT auxquelles a souscrit EZAG le 26 février 2008.*

*Outre les actions, l'offre doit porter également sur les parts bénéficiaires du type B, qui – sur la base des statuts d'IBT – octroient les mêmes droits que les actions à une participation aux bénéfices ou au solde de liquidation, et confèrent le même droit de vote, ainsi que sur les warrants émis par IBT. En ce qui concerne les parts bénéficiaires du type B et les warrants, le prix offert ne peut comporter d'autres différences que celles qui découlent de leurs caractéristiques respectives par rapport aux actions (art. 3, 5<sup>o</sup>, de l'arrêté OPA).*

*La CBFA accepte que la période d'acceptation de l'offre débute au plus tard 40 jours ouvrables après que l'injonction a été portée à votre connaissance, ou – si la cour d'appel de Bruxelles devrait être saisie d'une demande de suspension de l'injonction – au plus tard 40 jours ouvrables après que, le cas échéant, la cour aura rejeté la demande.*

*La CBFA autorise – par dérogation à l'article 54, § 2, de l'arrêté OPA – qu'au lieu d'être constitué d'espèces, le prix de l'offre puisse également consister en des actions d'EZAG ou en d'autres valeurs mobilières liquides admises à la négociation sur un marché réglementé. Cette dérogation se justifie à la lumière du traitement équivalent visé à*

*l'article 9, 1<sup>o</sup>, de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007, étant donné que n'a été payée en espèces que l'acquisition des parts bénéficiaires du type A, alors que l'offre ne porte pas sur les parts bénéficiaires de ce type-là.*

*Si le prix de l'offre devait ne pas être constitué d'actions d'EZAG, EZAG devrait toutefois préciser à la CBFA quelles valeurs mobilières il offrirait. Si la CBFA devait estimer que le prix de l'offre ne consiste pas en des valeurs mobilières liquides admises à la négociation sur un marché réglementé, un prix en espèces devrait également être offert comme alternative, conformément, à l'article 54, § 2, de l'arrêté OPA.*

*Enfin, la CBFA demande à EZAG et à SMI de publier, en concertation avec ses services, et en application de l'article 8, § 1, de l'arrêté OPA, une communication dès qu'ils auront décidé quelles suites ils entendent donner à l'injonction de la CBFA.*

52. De la sorte la CBFA a enjoint EZAG et SMI en application de l'article 36, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, 1<sup>o</sup> et 14<sup>o</sup>, de la loi OPA, de lancer une offre publique d'acquisition obligatoire sur l'ensemble des actions, parts bénéficiaires du type B et warrants, encore répandus dans le public, d'IBT. L'offre publique d'acquisition obligatoire porte sur la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote d'IBT, non encore détenus par EZAG et SMI. Elle s'effectuera au prix de 3,47 EUR par action et, en ce qui concerne les parts bénéficiaires du type B et les warrants, à un prix qui ne peut comporter d'autres différences par rapport au prix des actions que celles découlant des caractéristiques propres à ces titres.

53. La décision du comité de direction de la CBFA datant du 26 mai 2009 (lettre du 27 mai 2009) rejette la demande de retrait de la décision du 28 avril 2009 de la part d'EZAG et de SMI introduite sur base de l'article 121, § 2, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après '**la décision sur demande de retrait**') dans les termes suivants:

*Après analyse des éléments anciens et nouveaux du dossier, tels que mentionnés au début de la présente lettre, le comité de direction de la CBFA a décidé de ne pas réserver de suite favorable à la demande d'EZAG [et SMI] de retrait de la décision qui lui a été communiquée par la lettre de la CBFA du 28 avril 2009 entre-temps remplacée sous l'angle linguistique par la lettre du 27 mai 2009 [ref.] et, par conséquent, de maintenir telle quelle la décision en question.*

(...)

## VII. Quant à la procédure

### A. Recevabilité des interventions volontaires

54. La contestation relative à l'intervention volontaire par Creafund dans les procédures initiées par EZAG et SMI n'a plus d'objet. En effet, de par la jonction des trois procédures



initiées séparément, toutes les parties à ces causes sont présentes dans une même procédure et par rapport à tous les chefs de demandes.

56. Par ailleurs, en ce qui concerne l'intervention de IBT, il ne peut être raisonnablement contesté qu'en tant que société cible elle a un intérêt à suivre en tant que partie à la cause le sort qui serait réservé à une demande tendant à obtenir l'annulation d'une décision qui impose le lancement d'une OPA sur ses actions.

Elle peut soutenir une des positions défendues, mais n'y est pas tenue. Elle peut se borner à observer le cours de la procédure.

Son intervention est recevable.

### **B. Production forcée de pièces**

57. EZAG demande à la cour d'ordonner à la CBFA de produire certaines pièces omises du dossier administratif (deux passages figurant aux pages 5 et 6 de la pièce 2 ainsi que la pièce 2.8.). Elle fait état de la violation de ses droits de la défense et de l'incompatibilité de l'article 74 de la loi du 2 août 2002 avec la législation européenne. Elle propose de formuler une question préjudicielle à la CJUE.

La CBFA estime que ces pièces et passages omis ne sont pas pertinents pour résoudre le litige et sont couverts par son secret professionnel car reçus sous le sceau de la confiance de la part de tiers. La CBFA précise encore que les décisions litigieuses sont fondées sur leur propre motivation et non pas sur les pièces et passages en question qui ne constituent pas un élément à décharge.

#### *Décision de la cour*

58. L'article 74 de la loi du 2 août 2002 permet la communication d'informations confidentielles dans le cadre de recours administratifs ou juridictionnels contre des actes ou décisions de la CBFA mais n'oblige pas la CBFA à communiquer de pareilles informations.

L'article 121, § 4, de la loi du 2 août 2002 dispose que la transmission du dossier de la procédure par la CBFA est effectuée dans les cinq jours de la demande faite par le greffe de la cour.

La loi n'énumère pas les composantes du dossier de la procédure. Dès lors il y a lieu de considérer que ledit dossier doit comprendre tous les documents nécessaires en vue de l'exercice par la cour de sa pleine juridiction.

Ceci signifie que le dossier de la procédure comprend toutes les pièces qui doivent permettre à la cour de vérifier si la décision a été prise conformément à la loi et si les faits ont été correctement constatés. Les écrits préparatoires internes, qui n'ont pas été pris en considération dans le processus décisionnel et ne peuvent dès lors servir de fondement à la décision, ne font pas partie dudit dossier.

59. Par ailleurs, la CBFA estime à raison qu'en vue de sa mission spécifique et des principes de bonne administration (le principe de légitime confiance), elle ne peut être contrainte à dévoiler des informations obtenues de tiers sous le bénéfice de la confiance.

Seul le rapport manifestement déraisonnable entre la protection du caractère confidentiel d'une information et son effet restrictif sur les droits de la défense au détriment de ceux-ci, pourrait justifier d'enjoindre la CBFA de dévoiler une pièce confidentielle, dans la mesure où celle-ci sert de fondement à la décision attaquée et pour autant que des conditions d'accès puissent être organisées de telle sorte que le contenu confidentiel ne soit pas divulgué dans le public. En l'occurrence, la demanderesse EZAG ne démontre pas qu'un tel rapport déraisonnable est présent.

Par conséquent, la demande d'EZAG d'ordonner à la CBFA de communiquer les passages et pièces omis du dossier de la procédure est rejetée. Il n'y a pas lieu de poser une question préjudicielle à la CJUE à cet égard.

### **C. Portée du contrôle de la cour et substitution des motifs**

60. Selon EZAG, la CBFA invoque deux nouveaux moyens pour la première fois en conclusions. EZAG s'oppose à ce que la cour puisse rejeter un recours d'annulation en substituant d'autres motifs à ceux repris dans les décisions attaquées. EZAG fonde ce moyen sur la séparation des pouvoirs, le caractère discrétionnaire de décisions attaquées, l'interdiction de la cour de substituer sa propre appréciation à celle de la CBFA et l'absence de pouvoir de réformation de la part de la cour.

#### *Décision de la cour*

61. C'est à juste titre que la CBFA observe que sa compétence en application de l'article 5 de la loi OPA et de l'article 50 de l'AR OPA est entièrement liée et qu'elle ne dispose pas d'un pouvoir d'appréciation discrétionnaire en ce qui concerne les conditions d'application de ces dispositions. Dans le cadre de l'exercice de sa pleine juridiction, la cour peut rejeter un recours en annulation dirigé contre une décision de la CBFA ordonnant de lancer une OPA sur la base de l'article 5 de la loi OPA, si elle estime que les faits de la cause justifient une telle injonction pour d'autres motifs que ceux invoqués dans cette décision. Le fait pour la CBFA de pouvoir accorder des dérogations dans certains cas ne dément pas en soi le caractère lié de la compétence de la CBFA.

Il apparaîtra d'ailleurs lors de l'analyse ci-après de ces soi-disant moyens nouveaux que la CBFA les a en fait déjà évoqués dans les décisions litigieuses (voir ci-après au n° 108 concernant l'influence sur la désignation de la majorité des administrateurs et n° 127 à propos de l'influence sur l'orientation de gestion et caractère immédiat du contrôle et pp. 78 et 81, conclusions EZAG).

## VIII. Quant au fond

### § 1. Sur l'obligation de lancer une OPA

#### A. L'exposé des principes

62. La loi et l'AR OPA, transposant l'article 5.1. de la directive OPA, imposent à toute personne qui, seule ou de concert, obtient plus de 30% de titres avec droit de vote d'une société visée d'offrir aux autres détenteurs de titres la possibilité de céder leurs titres avec droit de vote, aux termes d'une offre obligatoire.

L'obligation de lancer une OPA naît seulement à la suite du franchissement du seuil de 30% par la voie de l'acquisition des titres avec droit de vote. La notion d'acquisition comporte toute opération entraînant un transfert de titres avec droit de vote.

En dehors des actions ordinaires, les parts bénéficiaires sont à prendre en compte pour autant que les statuts leur confèrent le droit de vote aux assemblées générales ordinaires (J.-M. NELISSEN GRADE, "Les offres publiques d'acquisition obligatoires" in *La nouvelle loi OPA*, Bruylant, 2008, p. 226). Par contre, l'on ne tient pas compte des titres donnant seulement accès au droit de vote, par exemple une option sur actions émises par l'émetteur des titres avec droit de vote (art. 3, § 1, 9°).

63. L'article 50, § 1, de l'AR OPA vise notamment le cas du franchissement direct du seuil de 30% par des personnes agissant de concert. Lorsque des personnes agissant de concert franchissent le seuil de 30%, elles sont solidairement tenues de lancer une OPA sur tous les titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par la société visée (art. 50, § 4, al. 1, AR OPA).

64. La loi OPA et l'AR OPA distinguent deux catégories d'actions de concert.

D'une part, il y a l'action de concert visant le contrôle de la société dans le sens des articles 5 et 7 du Code des sociétés (art. 3, § 1, 5°, a), de la loi OPA).

D'autre part, la loi OPA vise les conventions ou pactes d'actionnaires visant l'exercice concerté des droits de vote en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la gestion de la société concernée (art. 3, § 1, 5°, b), de la loi OPA).

La première catégorie vise les personnes qui ont conclu un accord entre elles afin de:

- (i) acquérir le contrôle de la société visée; ou
- (ii) maintenir le contrôle de la société visée; ou
- (iii) faire échouer une offre.

65. La première catégorie concerne les personnes qui coopèrent avec l'offrant, avec la société cible ou avec d'autres personnes sur la base d'un accord formel ou tacite, écrit ou oral.

C'est en s'inspirant de la Rule 9.1. du *London City Code on Takeovers and Mergers* et dans un souci de sécurité juridique

que le législateur a tenu à étendre la définition de l'accord de concert figurant dans la directive OPA aux personnes qui coopèrent entre elles en vue de maintenir le contrôle (Projet de loi, *Doc.parl.* Ch. repr. session ord. 2006-07, n° Doc. 51-2834/001, p. 13):

*Ainsi, dans un souci de sécurité juridique et à l'instar notamment du City Code britannique, le projet de loi cite le maintien du contrôle de la société comme objectif possible d'un accord d'action de concert, tel que visé à l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, a), afin d'éviter toute discussion sur la question de savoir si le maintien du contrôle de la société correspond toujours à l'objectif de faire échouer une offre.*

#### B. Les griefs à l'encontre des décisions litigieuses ordonnant une OPA

66. Le recours en suspension d'EZAG et de SMI étant devenu sans objet, seuls les moyens développés dans le cadre du recours en annulation doivent être traités.

En substance, EZAG et SMI formulent trois griefs principaux à l'encontre des décisions litigieuses qui justifieraient leur annulation:

(i) la preuve qu'EZAG contrôle IBT et que les transactions litigieuses lui permettent de maintenir ce prétendu contrôle n'est pas fournie; le but de ces transactions pour EZAG était d'une part d'économiser le coût de l'extension du délai d'option et d'autre part d'éviter que les parts bénéficiaires demeurent entre les mains des fondateurs qui auraient pu s'opposer à certains partenaires ou acheteurs potentiels; le but de SMI et M. Perschmann était de réaliser une bonne affaire financière et de consolider les liens d'affaires avec BEBIG;

(ii) la CBFA a trompé la légitime confiance d'EZAG et de SMI en ne réagissant pas plus tôt sur la base des informations obtenues lors des différentes déclarations de transparence faites dans le cadre des transactions litigieuses;

(iii) la preuve n'est pas fournie que SMI agit pour le compte d'EZAG dans le cadre d'un portage.

#### C. L'analyse des transactions litigieuses

(...)

#### 2. NATURE JURIDIQUE ET VALEUR DES PARTS BÉNÉFICIAIRES ET DES OPTIONS D'ACHAT

(...)

78. Les parts bénéficiaires initialement attribuées à IBT TP, sont d'une nature assez particulière. Elles n'octroient aucun droit patrimonial (sans droit au dividende ou boni de liquidation; voir les art. 36 et 39 des statuts IBT) mais se limitent à un simple droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires. L'article 32 des statuts d'IBT confère un droit de vote aux parts bénéficiaires dans les limites prévues par l'article 542 du Code des sociétés.

Ces parts bénéficiaires représentent 22,14% des droits de vote émis par IBT mais ne sont pas cotées en bourse. Initialement les parts bénéficiaires n'étaient même pas cessibles. Suite à l'entrée d'EZAG dans le capital d'IBT, les statuts d'IBT ont été modifiés sur ce point.

79. A cause de leurs caractéristiques propres, les parts bénéficiaires se réduisent à un pur instrument de contrôle mis au point initialement par les fondateurs pour se protéger contre des OPA inamicales (lettre du 27 février 2009 du Dr. Eckert à la CBFA – pièce 1, A, 1, CBFA).

La valeur économique de droits de vote purs (dénusés de droits patrimoniaux) se limite au pouvoir de vote qu'ils procurent à son détenteur au sein des organes de la société (qui est limité par le Code des sociétés) et à la valeur éventuelle de contrôle que ces droits de vote peuvent représenter pour son détenteur ou pour un acquéreur potentiel qui serait disposé à payer un prix pour obtenir le contrôle.

SMI ne détient pas d'actions ordinaires d'IBT de sorte qu'elle ne peut utiliser ses droits de vote pour optimiser les droits patrimoniaux attachés à des actions ordinaires (dividendes, boni de liquidation). En conséquence, l'exercice de ses droits de vote sera orienté par d'autres considérations.

Les parts bénéficiaires en tant que telles ne représentent pas une valeur de contrôle pour SMI, car ces parts ne lui donnent pas la perspective d'acquérir le contrôle de la société.

En principe, la réalisation d'une plus-value purement financière lors d'une cession ultérieure pourrait également motiver l'acquisition des parts bénéficiaires. Outre qu'un tel investissement dans des droits de vote relève de la spéculation, eu égard au fait que SMI ne peut librement céder ces droits de vote à un tiers sans l'autorisation d'EZAG, puisque EZAG bénéficie d'une option d'achat sur ces parts bénéficiaires, la valeur de marché de ces droits de vote se réduit pratiquement à zéro.

Dans ces circonstances (l'absence d'intérêt patrimonial direct et de liquidité), les parts bénéficiaires n'ont pas de valeur intrinsèque pour SMI et SMI ne pouvait dès lors avoir un intérêt direct propre de les acquérir en tant qu'investissement comme elle le prétend. La possibilité particulière pour SMI de poursuivre un avantage économique *indirect* par exemple dans le cadre du développement de ses relations avec IBT/BEBIG par l'exercice des droits de vote au sein des organes d'IBT sera examinée ci-après.

80. Dans les circonstances d'espèce, la seule détention des parts bénéficiaires n'a pas de valeur de portefeuille pour SMI et ne peut servir aucun intérêt direct propre de SMI en tant qu'investissement. Le véritable motif pour SMI d'acquérir des titres comme les parts bénéficiaires doit donc être recherché dans un intérêt indirect ou dérivé. Un tel intérêt indirect pourrait être la volonté de prêter, contre une rémunération adéquate et sans courir un risque disproportionnel, son concours à un tiers, comme EZAG, intéressé de les acquérir pour

leur valeur de contrôle ou de les utiliser pour promouvoir ses intérêts dans la société.

(...)

82. Par contre, les parts bénéficiaires ont une valeur de contrôle évidente pour EZAG. Cette valeur explique tout l'intérêt d'EZAG pour les options d'achat permettant d'acquérir les parts bénéficiaires à un prix déterminé. Le Dr. Eckert le confirme dans sa lettre du 27 février adressée à la CBFA, p. 2 de l'annexe 1 (pièce 19, dossier Creafund) où il explique pourquoi EZAG voulait maintenir l'option d'achat. Il déclare que l'intérêt majeur d'EZAG était de pouvoir céder l'option à un tiers acheteur de ses actions ordinaires IBT pour pouvoir obtenir un prix beaucoup plus élevé (suggérant une prime de contrôle) en offrant également l'option permettant de contrôler IBT. Le Dr. Eckert admet ainsi lui-même la thèse qu'ensemble avec ses actions, les options d'achat représentent une valeur de contrôle indéniable pour leur détenteur.

### 3. LES MOTIFS DÉCLARÉS DANS LE CHEF D'EZAG ET DE SMI

83. EZAG a déclaré avoir poursuivi avec les transactions litigieuses les objectifs suivants:

(i) prolonger l'option d'achat initiale en évitant de devoir payer les frais de prolongement prévus par l'article 4 de la *Beneficiary Share Option Agreement*;

(ii) éviter de devoir lancer immédiatement une OPA sur les titres d'IBT suite à l'acquisition directe par elle des parts bénéficiaires;

(iii) diminuer la probabilité de devoir exercer son option d'achat (et de devoir lancer une OPA) uniquement pour éviter un comportement trop indépendant de la part de leurs détenteurs en plaçant les parts bénéficiaires dans les mains d'une personne plus 'neutre' ayant des intérêts moins opposés que les fondateurs. EZAG concède en effet qu'une raison supplémentaire, mais de moindre importance selon elle, était liée aux fondateurs et leur conflit avec Theragenics (conclusion EZAG, 2009/SF/1 n° 103). En effet, EZAG a considéré que ce conflit limitait sensiblement les possibilités tant pour un tiers d'entrer dans le capital d'IBT que pour elle de vendre éventuellement ses actions au moment opportun à un acheteur potentiel. EZAG affirme avoir voulu neutraliser ce risque.

84. SMI ne conteste pas avoir rendu par les transactions litigieuses un service à EZAG dans le but de l'aider à poursuivre les objectifs susmentionnés. Elle insiste néanmoins sur le fait d'avoir agi dans son propre intérêt et non dans celui d'EZAG et notamment qu'elle n'était pas motivée par la volonté d'aider EZAG à maintenir sa position au sein d'IBT.

Selon SMI, son intérêt propre en tant qu'investisseur dans les parts bénéficiaires correspondrait aux trois avantages ou motifs suivants:

(i) exercer les droits de vote attachés à ses titres;

(ii) réaliser un profit lors de la revente des parts bénéficiaires à EZAG suite à l'exercice des options croisées;

(iii) maintenir et développer ses relations d'affaires avec BEBIG en tant que fournisseur de software via la société BBO (dont M. Perschmann est gérant).

#### 4. L'ANALYSE DES MOTIFS ET DES INTÉRÊTS CONCERNÉS

85. En premier lieu, la cour observe que la poursuite d'intérêts spécifiques pour contracter telle que préconisée par SMI n'exclut pas l'intention d'aider EZAG à réaliser ses objectifs.

SMI n'est d'ailleurs pas crédible lorsqu'elle prétend n'avoir été motivée que par le souhait de réaliser une 'bonne affaire', pour les raisons qui suivent.

86. Pour les raisons exposées ci-après, la cour estime que (i) la réalisation des avantages avancés par SMI ne peut se dissocier de la réalisation des objectifs sous-jacents d'EZAG dans le cadre des transactions litigieuses et (ii) SMI ne peut raisonnablement prétendre ne pas avoir connu ces objectifs.

##### (a) La réalisation d'un profit dans le cadre d'un investissement dans un actif financier

(...)

Comme SMI n'a pas investi de ses propres fonds, le seul véritable risque pour elle était la perte d'une chance d'obtenir un bénéfice spéculatif.

Comme tout investisseur prudent et raisonnable, SMI devait donc bien être consciente qu'il s'agissait, comme la CBFA le soutient, d'une opération financière très particulière ayant une finalité spécifique pour EZAG et pour lequel il serait difficile d'attirer de véritables investisseurs sur le marché.

Les transactions litigieuses ne reflètent pas les pratiques d'investissement courantes ce qui est d'ailleurs confirmé par le fait qu'en définitive aucune autre institution a voulu entrer dans les transactions litigieuses aux conditions proposées, même si le financement était assuré par une société liée à EZAG. Ni SMI, ni EZAG ne démontrent d'ailleurs qu'il s'agit d'une transaction normale qui pourrait susciter l'intérêt des tiers indépendants pour un motif d'investissement. Il n'y a aucun élément précis dans le dossier attestant un intérêt réel dans l'offre d'investissement faite par EZAG de la part des institutions contactées sauf à un prix prohibitif (conclusions EZAG, 2009/SF/1, n° 14).

##### (b) Le maintien et le développement des relations commerciales avec IBT

91. Le troisième motif (maintien des relations commerciales) avancé par SMI pour justifier son investissement paraît invraisemblable car difficilement conciliable avec la nature des droits attachés aux parts bénéficiaires. SMI suggère que l'exercice des droits de vote (à concurrence de 22,14%) lui permette d'influencer la gestion d'IBT en vue de maintenir et de développer ses relations d'affaires avec IBT/BEBIG. On voit mal comment SMI pourrait en pratique utiliser son

pouvoir de vote (de toute façon limité par le Code des sociétés) dans son intérêt *indirect* propre en tant que fournisseur d'IBT. Sans l'appui d'autres actionnaires, il paraît illusoire que SMI puisse promouvoir ses affaires avec IBT/BEBIG à l'aide de 22,14% des droits de vote sans représentation au niveau du conseil d'administration et sans susciter, en cas de représentation au conseil, des conflits d'intérêt qui feraient échec à cette stratégie.

##### (c) L'exercice des droits de vote attachés aux parts bénéficiaires

92. Comme ni la société, ni les autres actionnaires n'ont apparemment un intérêt particulier à soutenir cette démarche de SMI, celle-ci devrait nécessairement se fier à EZAG et au Dr. Eckert pour réaliser l'objectif de développer les affaires avec IBT. Une telle dépendance à l'égard d'EZAG exclut d'emblée l'exercice indépendant par SMI de ses droits de vote et rend le premier objectif de pouvoir utiliser ses droits de vote de façon indépendante également invraisemblable.

##### (d) SMI avait tout intérêt à aider EZAG à maintenir son pouvoir au sein d'IBT

93. La rémunération sur laquelle SMI comptait en échange de son engagement d'acquiescer les parts bénéficiaires et de les vendre à EZAG, dépend en réalité pour une grande partie de l'existence et du maintien du pouvoir d'EZAG au sein d'IBT.

(...)

Comme SMI ne pouvait espérer développer ses relations d'affaires entre BBO et IBT sans le soutien actif d'EZAG, elle avait tout intérêt à soutenir EZAG dans sa position au sein d'IBT.

(...)

Il s'ensuit que les avantages recherchés par SMI en contrepartie de son engagement d'acquiescer les parts bénéficiaires dans l'intérêt d'EZAG et de les céder ultérieurement à EZAG (ou à un tiers à qui EZAG voudrait céder sa participation), suppose non seulement l'existence d'un pouvoir d'EZAG au sein d'IBT mais également qu'EZAG puisse maintenir ce pouvoir. SMI avait tout intérêt à collaborer au maintien du pouvoir d'EZAG au sein d'IBT.

##### (e) SMI devait connaître les objectifs sous-jacents d'EZAG

94. Enfin, SMI n'est pas crédible lorsqu'elle soutient avoir ignoré la nature particulière des transactions litigieuses, la position forte d'EZAG au sein d'IBT et le fait que par les transactions litigieuses EZAG visait le maintien de cette position au sein d'IBT.

Vu les relations de confiance entre M. Perschmann (actionnaire et membre du conseil de surveillance d'EZAG jusqu'en juin 2008) et le Dr. Eckert ainsi que les relations

d'affaires de BBO en tant que fournisseur informatique avec BEBIG, ancienne filiale d'EZAG, M. Perschmann et SMI ne pouvaient raisonnablement se tromper sur la position d'EZAG en tant qu'actionnaire principal d'IBT, sur la nature exacte des parts bénéficiaires, sur leur valeur de contrôle et l'importance de l'option d'achat de remplacement pour EZAG dans le cadre des transactions proposées.

(...)

96. En acceptant la proposition d'investir dans les parts bénéficiaires aux conditions et dans les circonstances susmentionnées, SMI a donc manifestement en pleine connaissance de cause consenti à coopérer avec EZAG à réaliser l'objectif sous-jacent d'EZAG – celui-ci pouvant seul expliquer de façon cohérente l'ensemble des éléments contenus dans la proposition toute particulière faite par EZAG à SMI – le désir de maintenir sa position au sein d'IBT sans devoir lancer une OPA.

97. L'objectif subsidiaire avancé par EZAG d'éviter le risque que représentaient les parts bénéficiaires dans les mains des fondateurs n'explique pas non plus la nécessité de l'option d'achat de remplacement. En effet, le risque que les fondateurs représentaient pouvait être évité dès l'instant où SMI avait acquis les parts bénéficiaires et ne nécessitait pas l'octroi de l'option d'achat de remplacement par SMI à EZAG. En octroyant cette option d'achat de remplacement, SMI a permis à EZAG de sécuriser sa position au sein d'IBT. Le Dr. Eckert a d'ailleurs admis la valeur de contrôle des options d'achat en combinaison avec sa participation de 29,89%, dans sa lettre du 27 février adressée à la CBFA (voir n° 82).

98. Selon la cour, l'objectif primordial dans le chef d'EZAG qui permet d'expliquer de façon cohérente les transactions litigieuses et les choix opérés par EZAG entre les différentes alternatives était le souhait de pouvoir continuer à disposer de la valeur de contrôle attachée à l'option d'achat sur les parts bénéficiaires sans devoir lancer immédiatement une OPA sur les titres IBT.

Comme SMI était d'ailleurs par la connaissance qu'elle avait du *Beneficiary Share Option Agreement* et en particulier de son article 8.8. bien au courant des arrangements existants et du fait que l'exercice immédiat de l'option entraînerait pour EZAG l'obligation de lancer une OPA obligatoire, rien ne permet de croire que SMI aurait été ignorant en ce qui concerne les objectifs sous-jacents poursuivis par EZAG. Il n'y a d'ailleurs aucune raison de supposer qu'EZAG aurait volontairement caché ses véritables objectifs à SMI, son partenaire de confiance.

##### 5. L'ÉCONOMIE RÉELLE DES TRANSACTIONS LITIGIEUSES

99. La particularité des transactions litigieuses exposées dans les considérations qui précèdent ainsi qu'une série d'autres indices sérieux, précis et concordants, révélés par la CBFA dans les décisions litigieuses, mènent la cour à la conclusion qu'en participant aux transactions litigieuses, SMI

(avec M. Perschmann qui en est l'actionnaire unique et le gérant) a consenti en connaissance de cause de coopérer avec et de prêter son concours à EZAG (et au Dr. Eckert) dans le but précis de maintenir la position d'EZAG en tant qu'actionnaire principal au sein d'IBT.

En réalité, le concours de SMI consiste à détenir les parts bénéficiaires pour permettre à EZAG de disposer pendant une période additionnelle d'une option d'achat sur les parts bénéficiaires sans devoir payer une indemnité de prolongement ou lancer une OPA et sans devoir se soucier de l'exercice de ces droits de vote par SMI dans un sens contraire aux intérêts d'EZAG en tant qu'actionnaire principal.

100. Cette analyse est confirmée par les indices suivants:

(i) la rapidité exceptionnelle avec laquelle les transactions litigieuses assez complexes ont été conclues et les délais très courts dans lesquels l'opération a été accomplie ne s'expliquent pas aisément entre parties qui agissent de façon indépendante en fonction d'intérêts divergents; EZAG a cédé l'option à SMI quelques jours avant l'expiration de l'option et SMI l'a exercée aussitôt. La cour estime que l'urgence invoquée par EZAG et SMI ne suffit pas pour expliquer la rapidité avec laquelle l'opération a été mise au point et exécutée. De toute évidence, les liens professionnels et personnels entre M. Perschmann et le Dr. Eckert ont facilité la confiance et la coopération nécessaires pour mettre au point rapidement ces transactions particulières; pour un tiers indépendant, la conclusion de tels accords aurait nécessité un examen préalable et détaillé et on peut douter sérieusement qu'un tiers l'aurait acceptée. Comme le soutient SMI, les relations personnelles et professionnelles entre le Dr. Eckert et M. Perschmann (conclusions SMI, p. 18) ne constituent pas l'élément clé qui prouve à suffisance l'existence d'une communauté d'intérêts entre SMI et EZAG, mais cet élément subjectif est de nature à renforcer d'autres éléments objectifs. En ce qui concerne le mandat exercé par M. Perschmann dans le conseil de surveillance (*Aufsichtsrat*) d'EZAG de mai 2003 jusqu'en juin 2008, on ne peut en déduire, comme le fait Creafund, qu'il serait un personnage clé dans le groupe EZAG ayant un pouvoir de décision. Il s'agit néanmoins d'un indice pertinent supplémentaire de l'existence d'une relation de confiance entre les deux personnages et d'une connaissance intime par M. Perschmann de la situation d'EZAG, qui soutient la conclusion de l'existence d'une communauté d'intérêts entre EZAG et SMI. Il en va de même du financement accordé par EWK (actionnaire principal d'EZAG) que SMI ne pouvait, selon ses propres dires, obtenir sur le marché ainsi que de la mise en gage des titres. Même si cette opération de financement répondait pour partie à des conditions normales du marché, le financement par une société liée à EZAG renforce néanmoins davantage la constatation d'une communauté d'intérêts et la qualité spécifique des relations entre EZAG et SMI. Le fait que SMI est financièrement totalement dépendant d'EWK (qui fait partie du groupe EZAG), que les frais de financement sont entièrement couverts par le prix de l'exercice de l'option d'achat de

remplacement ou de l'option de vente et que les parts bénéficiaires sont données en garantie à EWK témoignent encore de cette dépendance de SMI par rapport à EZAG;

(ii) apparemment la société SMI a été constituée dans le seul but de pouvoir acquérir les parts bénéficiaires; l'intention déclarée de vouloir acquérir d'autres participations n'a pas été réalisée ultérieurement et SMI n'a pas démontré l'existence d'un businessplan à cet égard;

(iii) la société SMI ne dispose pas d'un capital propre et a financé l'acquisition entièrement à l'aide d'un financement accordé par EWK, liée à EZAG;

(iv) les parts bénéficiaires ont été données en garantie à EWK mais ces parts ne constituent pas une sûreté solide pour des tiers;

(v) SMI ne paie pas de prix pour la cession de l'option; un tiers indépendant aurait sans doute exigé qu'une partie des frais de prolongement qu'EZAG aurait évitée grâce à son intervention, lui serait accordée.

101. Un autre indice est le caractère *intuitu personae* des transactions dans le chef de SMI. EZAG confirme avoir eu le souci d'un comportement trop indépendant ou irrationnel de la part des fondateurs par rapport à ses intérêts en tant qu'actionnaire principal et de vouloir remplacer les fondateurs par un participant plus 'neutre'. EZAG se réfère à cet égard au problème que les fondateurs pourraient utiliser leurs parts bénéficiaires pour s'opposer à une reprise éventuelle d'IBT par un tiers avec lesquels ils étaient en conflit (voir n° 83). Avec SMI comme alliée, EZAG ne courait apparemment plus ce risque.

102. La CBFA a d'ailleurs révélé des indices qui démontrent que SMI n'utiliserait pas son droit de vote contre les intérêts d'EZAG, même si elle ne s'obligeait pas expressément et par écrit à s'aligner sur le vote d'EZAG. SMI maintient qu'elle était disposée à exercer ses droits de vote en toute indépendance.

La cour estime en effet que l'exercice indépendant par SMI de ses droits de vote aurait été contraire aux intérêts déclarés de SMI. En s'opposant à la position du Dr. Eckert et d'EZAG en tant qu'actionnaire principal, SMI aurait sans doute perdu le *goodwill* ou la relation de confiance nécessaire pour pouvoir maintenir ou développer ses relations commerciales avec IBT/BEBIG. EZAG était son seul allié véritable. De toute façon n'aurait-elle pas pris le risque d'affirmer son indépendance en votant dans un sens contraire à celui voulu par EZAG étant donné que celle-ci disposait de l'arme de l'option d'achat pour acquérir ses parts bénéficiaires. En affirmant son indépendance elle aurait non seulement risqué de perdre ses relations d'affaires avec IBT/BEBIG mais également de perdre une partie du bénéfice spéculatif sur les actions EZAG qu'elle espérait réaliser en gardant les parts bénéficiaires pendant une période plus longue. Elle ne pouvait pas non plus espérer de vendre ses parts bénéficiaires à un tiers si elle adoptait un comportement indépendant par rapport à EZAG, en raison de l'option d'achat d'EZAG.

En d'autres termes, SMI avait tout intérêt de se comporter comme allié d'EZAG et d'aligner l'exercice de ses droits de vote à la position d'EZAG dans l'assemblée générale d'IBT dans le but d'apporter son concours à la réalisation des objectifs d'EZAG.

De toute évidence, EZAG n'aurait pas proposé la transaction litigieuse à SMI si elle n'avait l'assurance d'une réelle concordance d'intérêts et de la loyauté de la part de SMI à son égard.

103. Enfin SMI conteste en vain l'existence d'une concordance objective et réelle entre les intérêts d'EZAG et de SMI en avançant qu'elle n'a pas déposé ses titres à l'assemblée générale du 2 juin 2009. Comme le souligne la CBFA, EZAG n'a pas non plus déposé ses actions. Cette attitude concordante s'explique davantage par la nécessité pour les parties de ne pas contredire leurs positions dans le litige en cours.

104. De l'ensemble de ces indices, la cour déduit que dans la conclusion et l'exécution des transactions litigieuses, les parties ont été animées essentiellement par une concordance d'intérêts bien comprise et une volonté de coopérer ayant comme objectif prépondérant, implicite mais certain, le maintien de la position d'EZAG en tant qu'actionnaire principal au sein d'IBT par le biais de la prolongation de l'option d'achat sur parts bénéficiaires en sa faveur.

#### *D. Premier grief à l'égard des décisions litigieuses: violation par la CBFA des règles concernant les offres publiques d'achat*

##### 1. LE POUVOIR DE FAIT D'EZAG D'EXERCER UNE INFLUENCE DÉTERMINANTE SUR L'ORIENTATION DE LA GESTION D'IBT

(...)

#### **Décision de la cour**

108. Il est exact que sur la base du *Share Contribution Agreement*, EZAG n'a pas le pouvoir de désigner la majorité des membres du conseil d'IBT (première hypothèse de la notion contrôle de fait de l'art. 5, § 1) et que depuis le 15 mai 2009 le Dr. Eckert ne dispose plus d'une voix prépondérante au sein du conseil (prévue par l'art. 18 des statuts).

Il n'est donc pas établi qu'EZAG dispose d'une influence décisive sur la nomination de la majorité des administrateurs d'IBT, selon la première hypothèse de la notion 'contrôle de fait'.

(...)

109. Les règles en matière d'OPA obligatoire et le seuil de 30% des droits de vote reflètent la réalité qu'un actionnaire n'ayant pas 50% des droits de vote mais qui dispose d'une participation importante, peut contrôler une société dans les faits en raison de la dispersion des actions et le concours passif ou actif d'autres actionnaires.

La cour remarque à cet égard qu'EZAG est de toute évidence l'actionnaire industriel dont l'apport industriel et financier (en tant que principal bailleur de fonds) a permis de redresser la situation très difficile dans laquelle IBT se trouvait début 2008. Par le *Share Contribution Agreement*, IBT et EZAG ont voulu réaliser une 'alliance stratégique' en regroupant leurs activités de brachythérapie comme le souligne le rapport du conseil à l'occasion de l'apport de BEBIG par EZAG (pièce 2, EZAG). Grâce à l'apport en nature indispensable pour la réorientation stratégique d'IBT (augmentation du chiffre d'affaires de 115% en 2008 par rapport à 2007, conclusions EZAG, 2009/SF/1, n° 5) de sa filiale BEBIG (qui constituerait désormais le cœur des activités d'IBT; conclusions EZAG, 2009/SF/1, n° 94), EZAG dispose d'excellentes lettres de créances pour se considérer le leader stratégique et l'actionnaire de référence d'IBT ([www.lecho.be/actualite/entreprises\\_chimie\\_pharma/IBT\\_renaît\\_de\\_ses\\_cendres\\_en\\_2008.8159601-580.art](http://www.lecho.be/actualite/entreprises_chimie_pharma/IBT_renaît_de_ses_cendres_en_2008.8159601-580.art)).

La position incontournable d'EZAG en tant qu'actionnaire de référence ne se reflète pas seulement par sa participation prépondérante dans le capital (EZAG est l'actionnaire individuel le plus important avec 29,89% des droits de votes et 38,45% des actions représentant le capital) qui lui donne une majorité relative à l'assemblée générale mais également par sa position de force dans le conseil (la moitié des administrateurs et président avec voix prépondérante lui permettant de disposer effectivement d'une majorité des voix au conseil) ainsi que par le fait d'avoir obtenu de la part d'IBT TP l'option d'achat initiale sur les parts bénéficiaires représentant 22,14% des droits de vote. Par cette option, EZAG neutralise en effet le seul actionnaire en principe capable de forger une majorité alternative pouvant mettre en cause sa position. L'ensemble de ces éléments révélés par la CBFA justifie une très forte présomption de l'existence d'un contrôle de fait et du pouvoir d'influencer de façon décisive l'orientation de la gestion d'IBT.

(...)

111. A cet égard, EZAG invoque encore que la plupart des décisions dans les organes de la société sont prises à l'unanimité et que ce fait témoigne de l'absence de domination d'EZAG.

Comme le fait observer à juste titre la CBFA, la présence d'un actionnaire de contrôle au sein d'une société n'implique pas nécessairement que les décisions en matière de gestion soient toujours imposées de force au terme d'un vote majoritaire. Il suffit qu'il en ait la possibilité en cas de désaccord sérieux. Il est de bon sens qu'en général l'actionnaire principal s'efforcera d'abord de convaincre les autres actionnaires/administrateurs du bien-fondé de ses propositions pour éviter des conflits inutiles.

112. EZAG argumente ensuite que l'organisation de la gouvernance atteste que l'influence d'EZAG au sein d'IBT serait essentiellement précaire ou temporaire et peut être

facilement mise en cause par les autres actionnaires/administrateurs qui le voudraient.

D'abord, EZAG ne prouve pas que la mise en cause de sa position par d'autres actionnaires serait tellement facile. Le contraire ressort du dossier: même l'intervention plutôt exceptionnelle d'un juge a été nécessaire pour tempérer provisoirement les prétentions au pouvoir de l'actionnaire principal et du Dr. Eckert.

La cour estime ensuite que, même si à l'occasion l'exercice d'une telle influence peut effectivement être contesté par d'autres actionnaires/administrateurs qui estiment que l'intérêt de la société n'est pas servi, cela ne veut pas dire pour autant que l'existence de ce pouvoir est mise en cause. Par contre, c'est illustratif du caractère précaire de ce pouvoir.

(...)

115. Finalement les arguments d'EZAG reposent sur une conception erronée de la notion de contrôle de fait. En effet, selon EZAG un contrôle précaire ne serait pas un contrôle de fait.

Selon la cour, un contrôle de fait, à l'opposition d'un contrôle de droit est par essence précaire. Il suffit qu'il soit organisé de manière consciente et durable et ne soit pas seulement accidentel ou essentiellement provisoire. Un contrôle de fait suppose une certaine continuité mais n'implique pas une stabilité garantie à l'abri de toute menace. Le contrôle de fait cesse d'exister lorsque son détenteur ne parvient plus à le défendre contre une menace. C'est à ce moment que son caractère précaire se réalise.

Les différentes preuves de la précarité de son pouvoir apportées par EZAG dans ses conclusions (...) ne démontrent pas que ce contrôle n'existerait pas ou plus. Ils ne témoignent pas non plus de son caractère accidentel ou essentiellement provisoire. Ces éléments n'invalident en rien la constatation par la CBFA de l'existence depuis février/mars 2008 d'un contrôle de fait, basée sur l'ensemble des indices susmentionnés et en particulier le renforcement de ce pouvoir grâce à l'option d'achat des parts bénéficiaires.

La cour estime donc que si dans le cas présent le contrôle de fait d'EZAG est précaire, il n'est pas pour autant provisoire ou accidentel. Même si la structure de gouvernance adoptée n'est pas formellement ancrée dans des dispositions légalement incontournables, le fait que les actionnaires ont accepté les candidats proposés par EZAG pour la nomination de 5 administrateurs sur 10 ainsi que les autres administrateurs ont approuvé la nomination du président du conseil ayant une voix prépondérante, témoigne en l'occurrence de l'acceptation par les autres actionnaires d'une distribution de pouvoir au sein d'IBT en fonction du poids stratégique prépondérant et incontournable d'EZAG au niveau de la gestion. La cour ne peut que constater qu'en réalité depuis mars 2008 EZAG et le Dr. Eckert ont fermement tenu les rênes et

que ce fait ne dépend pas du hasard ni du bon vouloir des autres actionnaires et n'est pas modifié essentiellement par le fait que le Dr. Eckert soit temporairement suspendu de sa fonction de président du conseil. En effet, depuis les troubles entre actionnaires et au conseil d'administration, aucun actionnaire n'a tenté de s'approprier le pouvoir au sein d'EZAG (par exemple en faisant nommer de nouveaux administrateurs dans le but de mettre EZAG en minorité). Une telle tentative se serait par ailleurs confirmée futile eu égard à l'existence de l'option d'achat d'EZAG sur les parts bénéficiaires.

116. EZAG conteste encore en vain que l'existence d'un contrôle de fait puisse se déduire d'un changement radical de stratégie dès son entrée dans le capital d'IBT ou du courrier du 27 février 2008 dans lequel le Dr. Eckert déclare déjà avoir une influence suffisante sur IBT.

Selon la cour, la façon concrète de réaliser le changement stratégique sur le terrain (délocalisation de fonctions essentielles de production à Berlin, intégration dans les activités de BEBIG, rôle prépondérant du management et du personnel de BEBIG) témoigne indéniablement d'une emprise réelle sur les aspects opérationnels de la gestion d'IBT par EZAG et le Dr. Eckert. Ceci est d'ailleurs confirmé par la volonté du Dr. Eckert de transférer également le reste de la direction administrative et financière d'IBT de Bruxelles à Berlin et consistent avec les déclarations du Dr. Eckert qui dans son courrier du 27 février n'hésite pas à confirmer qu'il dispose déjà d'une influence qualifiée de 'suffisante' au sein d'IBT notamment grâce au fait qu'EZAG a eu la possibilité de désigner 2 des 3 administrateurs exécutifs responsables de la production, l'informatique et le marketing/business development, que 90% du personnel d'IBT est originaire de BEBIG, dont bon nombre a été recruté par lui-même et que la plus grande partie des dettes à long terme est souscrite par EZAG (pièce, I, B, 9, CBFA). Loin de contredire les autres indices révélés par la CBFA, ces déclarations permettent de confirmer l'existence d'une influence décisive d'EZAG dans la réalisation de la réorientation stratégique d'IBT. Le fait que cette réorientation stratégique devenue nécessaire pour IBT a été approuvée par l'assemblée générale et le conseil d'administration d'IBT n'infirme en rien le rôle prépondérant qu'EZAG joue via BEBIG dans sa mise en œuvre sur le terrain, rôle qui est soutenu par sa position forte (même si pas inattaquable) dans les organes d'IBT et son option d'achat sur les parts bénéficiaires, permettant de consolider cette position devait-elle être mise en péril.

(...)

118. Il ressort donc clairement de l'ensemble des indices retenus par la CBFA, confirmés par les observations complémentaires énoncées par la cour, que la distribution fondamentale du pouvoir au sein d'IBT permettait à EZAG depuis mars 2008 de dominer effectivement l'assemblée générale et le conseil d'administration et d'exercer une influence décisive sur la gestion et si nécessaire, d'imposer sa vision stra-

tégique même si ce pouvoir n'a pas été totalement à l'abri de défis. Le contrôle de fait étant essentiellement caractérisé par la possibilité de le défendre contre des mises en cause d'origine intérieure ou extérieure, l'option d'achat sur les parts bénéficiaires constitue l'arme indispensable mais suffisante permettant à EZAG de défendre et de consolider ce contrôle de fait précaire au sein des organes d'IBT.

2. EZAG ET SMI AGISSENT DE CONCERT AU SENS DE L'ARTICLE 3, § 1, 5°, A)

(...)

### Décision de la cour

121. *EZAG et SMI coopèrent sur la base d'un accord.*

Au niveau de la preuve du 'concert', le législateur exige l'existence d'une 'coopération' sur la base d'un 'accord'.

La nature de la 'coopération' n'a pas été précisée davantage par le législateur et commande une interprétation non restrictive qui correspond à la vocation anti-abus de la disposition en question (voir V. DE SCHRIJVER, "Enkele bemerkingen bij de notie 'onderling overleg' in de Belgische overnameregulering", *Liber Amicorum Eddy Wymeersch*, Intersentia, 2008, pp. 342-343).

En adoptant la notion spécifique d' 'accord', le législateur s'est éloigné de la notion classique du 'contrat' en droit civil belge.

Manifestement, le législateur s'est inspiré d'une définition extensive de la notion d'accord en précisant que l' 'action de concert' suppose une coopération 'sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit'.

La preuve d'un tel accord et de son objet peut être rapportée par toutes voies de droit et peut résulter notamment de présomptions (art. 1353 C.civ.). En l'espèce, la CBFA a considéré sur la base d'un faisceau de présomptions, que SMI et EZAG coopèrent sur la base d'un accord en vue de maintenir le contrôle d'IBT au sens de l'article 3, § 1, 5°, a), de la loi OPA.

Il est d'ailleurs constant que l'exécution que les parties donnent à leur convention écrite constitue un élément de son interprétation et que les transactions ou pratiques 'satellites' qui entourent un accord formel peuvent être l'expression d'un accord tacite dépassant et complétant l'objectif exprimé ou implicite de l'accord écrit de base. Dans ce cas, il y a lieu de prendre en considération l'ensemble de ces éléments (le complexe consensuel) pour déterminer le contenu exact de l' 'accord' entre parties et de son objet ainsi que la cause et l'intention véritable des parties.

122. En l'occurrence le *Call and Put Option Agreement* du 22 décembre 2008 est le seul 'accord' formel et écrit entre EZAG et SMI. Mais il forme le noyau contractuel d'une série de transactions liées entre elles et qui se sont déroulées au mois de décembre 2008 et de janvier 2009. Comme la



CBFA le soutient, l'ensemble de ces conventions allait plus loin que le simple octroi d'une option d'achat et peut être qualifié comme une 'coopération' entre SMI et EZAG au sens de la définition de 'personnes agissant de concert' reprise dans l'article 3, § 1, 5°, a), de la loi OPA.

En effet, l'analyse de l'économie réelle de cet ensemble de transactions dont le *Call and Put Option Agreement* forme le noyau, a permis à la cour de constater que les parties ont été animées par une concordance d'intérêts bien comprise et une volonté de coopérer avec comme objectif prépondérant, implicite mais certain, le maintien de l'influence décisive d'EZAG au sein d'IBT par le biais de la prolongation de l'option d'achat sur les parts bénéficiaires en sa faveur.

Les parties ont donc effectivement coopéré sur la base d'un 'accord' tacite dans le sens de l'article 3, § 1, 5°, a), de la loi OPA, dans le cadre de l'ensemble contractuel dont le *Call and Put Option Agreement* du 22 décembre 2008 forme le noyau.

123. *Un accord visant à maintenir le contrôle sur IBT.*

L'article 3, § 1, 5°, a), de la loi OPA précise que le concert en question consiste en la coopération sur la base d'un accord qui vise notamment le maintien d'un contrôle existant de la société visée.

La preuve que l'accord avait pour effet et pour objectif ('visant') de maintenir le contrôle sur IBT doit dès lors être apportée.

Selon la CBFA, l'article 3, § 1, 5°, a), de la loi OPA vise tous les accords qui permettent de protéger ou de consolider le contrôle de la société visée et notamment celles qui permettent de faire obstacle à une modification de contrôle ou, à tout le moins, de rendre pareille modification plus difficile. Il viserait ainsi *les accords qui offrent à un actionnaire disposant d'un contrôle de fait la possibilité de défendre son contrôle en passant d'un contrôle de fait à un contrôle de droit, même s'il ne s'agit que d'une arme dont il n'est pas sûr qu'elle sera utilisée* (conclusions CBFA, n° 46).

124. Il serait en effet contraire au texte de l'article 3, § 1, 5°, a), de la loi OPA de limiter ces 'accords' à des conventions concernant l'exercice des droits de vote, comme soutenu par EZAG. Ces conventions sont traitées séparément au point b) de l'article en question.

La CBFA considère à juste titre qu'il ressort des faits qu'EZAG et SMI ont coopéré sur la base d'un accord avec le but de maintenir et de sécuriser le contrôle d'EZAG sur IBT (première décision, p. 3). Les transactions litigieuses et les comportements des parties, considérés dans leur ensemble, ne peuvent être compris autrement.

EZAG estime que la CBFA reste en défaut d'apporter la preuve d'une telle intention et insiste que la preuve d'un accord tacite pourrait uniquement être apportée de manière

concluante s'il n'existe aucune autre explication pour les transactions litigieuses.

A cet égard, EZAG et SMI tentent en vain de démontrer que l'option d'achat de remplacement répond uniquement à des motifs légitimes qui sont étrangers à la volonté de maintenir un prétendu contrôle sur IBT et ne change en rien la situation préexistante.

Comme exposé plus haut, la présence de motifs légitimes pour chacune des différentes transactions litigieuses autres que le maintien du contrôle dans le chef de SMI en EZAG, n'exclut pas en soi que les transactions litigieuses dans leur ensemble avaient comme objectif implicite mais clair et certain de maintenir le contrôle d'IBT par EZAG. La cour a pu déduire (voir n° 104) l'existence d'une concordance voire d'une communauté d'intérêts bien comprise entre SMI et EZAG sur la base d'une série d'indices sérieux, précis et concordants révélés par la CBFA dans les décisions litigieuses. La cour estime que ces indices pris dans leur ensemble traduisent l'accord des parties de coopérer pour maintenir le contrôle d'IBT.

A cela s'ajoute l'observation surabondante que si les parties n'avaient pas eu l'intention commune de maintenir ou de renforcer le contrôle sur IBT, l'option d'achat de remplacement n'aurait pas été nécessaire et que le renouvellement de celle-ci ne peut s'expliquer que par le motif de maintenir le contrôle.

125. *Un accord ayant pour effet de maintenir le contrôle.*

SMI et EZAG contestent que la transaction a eu un effet quelconque au niveau du maintien de la position d'EZAG, en comparaison avec la situation antérieure lorsque les parts bénéficiaires étaient dans les mains des fondateurs. EZAG disposait déjà d'une option d'achat avant les transactions litigieuses et donc d'un moyen de maintenir son pouvoir.

Force est de constater d'abord qu'au niveau du contrôle d'IBT, l'accord de décembre 2008 résulte bel et bien dans le remplacement de l'option d'achat initiale de EZAG sur les parts bénéficiaires d'IBT qui venait à échéance au 31 décembre 2008 et la sauvegarde de la possibilité pour EZAG de remplacer son contrôle de fait par un contrôle de droit comme le soutiennent la CBFA et Creafund. D'un autre point de vue, l'opération consiste également à remplacer la personne de la cocontractante de son option d'achat. Selon EZAG et SMI, ce remplacement ne change en rien la position d'EZAG.

La cour ne peut suivre cette argumentation. Un effet essentiel des transactions litigieuses consiste bien dans le maintien ou la sauvegarde au profit d'EZAG, du droit d'acquiescer les parts bénéficiaires qui représentent des droits de vote à concurrence de 22,14% dans l'assemblée générale des actionnaires d'IBT. Combinés avec les droits de vote dont dispose déjà EZAG (29,89%), cette option permet à EZAG de dispo-

ser d'une majorité absolue après l'exercice de son option d'achat.

Sans les transactions litigieuses, EZAG aurait perdu cette option d'achat, sauf à payer l'indemnité de prolongation convenue avec les fondateurs. Mais cette possibilité était contraire à son désir de remplacer les fondateurs par une partie plus 'neutre'.

La CBFA estime donc à juste titre que l'option d'achat consentie par SMI permettait, objectivement, à EZAG de sécuriser son contrôle, puisqu'elle avait immédiatement l'assurance (i) de pouvoir à tout moment transformer son contrôle de fait en un contrôle de droit (deuxième décision, p. 3) ou (ii) de contrer une offre publique d'acquisition agressive ou toute autre tentative de prise de contrôle non désirée (conclusions CBFA, n° 47).

(...)

La cour estime que l'existence de l'option d'achat entraîne un effet immédiat sur le contrôle – même si l'exercice de l'option n'est que potentiel – lorsque comme dans les circonstances d'espèce, c'est-à-dire d'un contrôle de fait précaire mais susceptible d'être transformé en contrôle de droit, elle constitue une menace suffisante et crédible de nature à renforcer ce contrôle. Cette option confère en effet à son détenteur un instrument de défense effectif en cas d'une tentative d'atteinte par un autre actionnaire ou un tiers à ce contrôle. Dans ces conditions, l'existence de la menace d'utiliser cette arme suffit pour ressortir un effet dissuasif immédiat chez les candidats potentiels indépendamment de l'usage effectif de cette arme. EZAG ne démontre pas que cette menace ne serait pas suffisante ou crédible. Elle ne démontre pas non plus que le lancement d'une OPA serait à tel point contraignant pour elle que la menace ne serait plus crédible. Même si la nécessité de devoir lancer une OPA et les frais y afférents rendent l'exercice de l'option plus onéreux, cet exercice n'est pas pour autant rendu impossible. Ceci explique d'ailleurs pourquoi EZAG a tout intérêt de placer les parts bénéficiaires dans des mains alliées. Ceci lui permet de réserver son arme pour les cas où sa position serait sérieusement menacée.

129. EZAG reproche encore à la CBFA de ne pas démontrer que son pouvoir de contrer une offre hostile permettrait à EZAG de maintenir un prétendu contrôle sur IBT. Selon EZAG, on ne pourrait pas assimiler le pouvoir de contrôler une société (au sens de l'art. 5 Code des sociétés) à celui de faire échouer une offre hostile. En d'autres termes l'on ne peut confondre un effet ou un pouvoir de protection à un pouvoir de contrôle.

A cet égard, la cour observe d'abord que si le législateur avait voulu limiter le champ d'application de l'obligation de lancer une OPA aux situations où les parties coopèrent pour se défendre contre une offre de reprise actuelle ou imminente par un moyen ayant un effet immédiat au niveau du contrôle, il était inutile d'y ajouter l'hypothèse d'une coopération en

vue de maintenir le contrôle. L'hypothèse de la défense contre une offre aurait suffi. Il s'agit donc de deux hypothèses différentes, mais le même moyen (l'option d'achat) peut servir à maintenir un contrôle et à se défendre contre une offre de reprise de la part d'un tiers.

Bien qu'en soi l'existence ou l'obtention d'une option d'achat sur des titres ne déclenche pas l'obligation de lancer une OPA, le fait de se voir accorder une telle option peut bien résulter, dans certaines circonstances comme c'est le cas dans la présente cause, dans le maintien d'un contrôle de fait par la possibilité que cette option implique de transformer un contrôle de fait précaire en un contrôle de fait renforcé ou en un contrôle de droit.

La thèse qui admet qu'un accord conférant une option d'achat peut traduire dans certaines circonstances la volonté de concourir au maintien ou au renforcement d'une situation de contrôle de fait est également affirmée par le *Panel on Takeovers and Mergers* britannique dans sa 'Note 6' explicative en ce qui concerne la notion d'action de concert contenu dans la Rule 9.1. le *City Code on Takeovers and Mergers* duquel notre législateur s'est inspiré. La Note 6 mentionne notamment expressément le cas d'une option accordée dans le cadre d'une vente partielle, l'acheteur ayant obtenu une option d'achat sur les actions restantes dans la possession du vendeur après la vente par celui-ci d'une participation de 29,9% d'actions à cet acheteur (S. KEYNON-SLADE, *Mergers and Takeovers in the US and the UK*, Oxford University Press, 2004, p. 685).

130. La cour admet que le fait de rendre la perte du contrôle de fait plus difficile ou moins probable contribue également au maintien du contrôle.

(...)

Comme la cour l'a constaté plus haut, le *Call and Put Option Agreement* est clairement *intuitu personae* dans le chef de SMI. En plus, le remplacement des fondateurs par SMI comme détenteur des parts bénéficiaires modifie de façon non négligeable la position d'EZAG. Avec les parts bénéficiaires dans les mains d'un allié, la probabilité pour EZAG de voir affaiblir sa position a diminué. En effet la relation entre SMI et EZAG est toute différente de celle avec les fondateurs. Comme la cour l'a constaté, il existe des relations de confiance sur le plan personnel et professionnel et une communauté d'intérêts bien comprise entre SMI et EZAG qui n'existait pas entre les fondateurs et EZAG ce qui réduit considérablement la probabilité pour EZAG de devoir utiliser son arme de défense pour contrecarrer par exemple un comportement dissident très peu probable de la part de SMI au sein de l'assemblée générale d'IBT. EZAG peut donc réserver l'utilisation effective de cette arme à des situations plus graves où son contrôle serait véritablement en danger. Dans cette optique, la nouvelle option d'achat a même consolidé le pouvoir de contrôle d'EZAG.

En conclusion, le fait pour SMI d'accorder une nouvelle option d'achat (plus performante que l'option existante) à EZAG relève d'une action de concert dans le sens de la loi OPA puisque les parties à l'accord coopèrent dans le but de maintenir ou de renforcer le contrôle de fait sur la société concernée et que l'existence de cette option contribue effectivement au maintien ou au renforcement d'un contrôle précaire sur IBT.

(...)

## § 2. Sur les modalités de l'offre

136. Creafund demande à la cour de préciser diverses modalités de l'OPA que EZAG et SMI sont tenues de lancer sur les titres d'IBT. EZAG et SMI estiment que ces demandes sont irrecevables et à tout le moins non fondées.

De l'avis d'EZAG et de SMI, Creafund n'est pas recevable à introduire, en tant que partie intervenante, dans le cadre de leurs recours des demandes tendant à invalider ou à modifier les décisions attaquées de la CBFA. Selon eux, elle aurait dû introduire un recours en annulation contre les décisions attaquées dans le délai légal.

A titre subsidiaire, elles soutiennent que les demandes de Creafund ne sont pas fondées.

137. En substance Creafund demande à la cour de modifier et de compléter certaines conditions de l'OPA contenues dans les décisions litigieuses. Ainsi elle demande à la cour de:

- (i) condamner EZAG à informer la CBFA de son obligation de lancer une OPA dans les deux jours ouvrables suivant la signification de l'arrêt à intervenir;
- (ii) annoncer l'OPA dans les trois jours suivant la signification de l'arrêt à intervenir;
- (iii) invalider la dérogation accordée par la CBFA permettant à EZAG/SMI de lancer une offre en espèces ou en titres à son choix sur base de l'article 9 de la loi OPA et de lui (Creafund) réserver le droit de choisir entre une contrepartie de l'offre en espèces ou une contrepartie en titres EZAG ou autres;
- (iv) fixer la date à laquelle le rapport d'échange entre les actions IBT et les actions offertes en contrepartie doit être déterminé au 29 février 2009 (date à laquelle l'avis d'offre aurait dû être publié).

### A. Sur la recevabilité des demandes relatives aux modalités de l'offre

138. La CBFA estime que les chefs de demandes visés de Creafund reviennent à attaquer les décisions litigieuses et sont formulées en dehors du délai de 15 jours à partir du communiqué de presse publié par la CBFA le 28 avril 2009 (art. 41, § 2, de la loi OPA).

Selon la CBFA, la cour n'est pas saisie de la question de la légalité de la dérogation qui a été accordée ou d'autres ques-

tions relatives aux modalités de l'offre dans le cadre des recours introduits par EZAG et SMI. Elle en conclut que la cour ne saurait se prononcer sur ces questions dans le cadre de l'intervention volontaire formulée par Creafund.

139. Les trois recours étant joints à la demande des parties et faisant l'objet d'une seule décision, la discussion relative à la recevabilité des chefs de demandes formulés par Creafund dans l'optique d'une distinction qui doit être faite suivant le recours endéans lequel ces chefs de demandes sont formées, est dépourvue d'intérêt.

En application de l'article 807 du Code judiciaire, Creafund peut étendre ou modifier sa demande si ses conclusions sont prises contradictoirement sur ce point et sont fondées sur un acte ou un fait invoqué dans l'acte introductif d'instance.

En l'occurrence, Creafund fait état dans sa requête introductive de l'obligation légale dans le chef d'EZAG et de SMI de lancer une OPA.

Les chefs de demandes relatifs aux modalités de l'offre forment une extension de sa demande faite dans le respect dudit article 807 et est dès lors recevable.

### B. Sur l'effet des décisions litigieuses sur le fondement des demandes de Creafund

140. EZAG soutient qu'ayant omis d'introduire un recours contre les décisions litigieuses et notamment en ce qui concerne la dérogation accordée par la CBFA, Creafund ne peut plus se prévaloir d'un droit subjectif à la reprise de ses titres en espèces, la dérogation administrative s'imposant à tous les actionnaires.

141. Evoquant la jurisprudence de la Cour de cassation dans l'arrêt *Wagons-Lits* (Cass. 10 mars 1994, *RDC* 1995, pp. 22 et s.): "Attendu qu'il découle de ces dispositions légales et réglementaires que l'obligation qui pèse sur l'acquéreur en cas de cession de contrôle moyennant un prix supérieur à celui du marché crée corrélativement au profit des porteurs un droit subjectif à la reprise de leurs titres; que ce droit trouve directement sa source dans les dispositions précitées; que ni sa naissance ni son exercice ne dépendent de la mise en œuvre par la Commission bancaire et financière des pouvoirs qui lui sont reconnus par les articles 15, alinéa 3, de la loi du 2 mars 1989 et 41, alinéa 2, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989; qu'en particulier, le pouvoir qui lui est conféré par l'article 15, alinéa 3, de la loi d'accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations aux arrêtés pris en vertu des § 1<sup>er</sup> et 2 de cette même disposition n'a pas pour effet de modifier la nature du droit des porteurs à la reprise de leurs titres, instauré en leur faveur par l'article 41, alinéa 1<sup>er</sup>, de l'arrêté royal précité, ni de les priver du droit à une telle reprise lorsque la Commission bancaire et financière n'a pas accordé régulièrement une telle dérogation", Creafund estime qu'une dérogation accordée par la CBFA reste sans effet sur le droit subjectif des actionnaires minoritaires à la reprise de leurs titres en cas de changement de contrôle sous

l'ancienne législation. Cette solution devrait également être retenue sous le nouveau régime de la loi OPA du 1<sup>er</sup> avril 2007.

EZAG conteste cette interprétation dudit arrêt, estimant que la solution préconisée par Creafund ne pourrait être envisagée qu'au cas où la CBFA n'avait pas accordé une dérogation sur pied de l'article 35, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, de la loi OPA. La doctrine à l'appui, elle conclut qu'en cas de dérogation accordée par la CBFA et sauf à introduire un recours recevable contre la décision de la CBFA, il n'y aurait plus de droit subjectif à la reprise de leurs titres dans le chef des actionnaires minoritaires ni un actionnaire minoritaire n'est plus fondé de faire valoir un droit subjectif qui aurait une portée contraire à la dérogation de la CBFA.

142. EZAG exclut également que Creafund puisse contester les décisions litigieuses et notamment la dérogation de la CBFA en excipant de l'illégalité de ces actes en application de l'article 159 de la Constitution. N'ayant pas attaqué les décisions litigieuses, Creafund ne pourrait plus demander que l'illégalité desdites décisions soit constatée dans le cadre de ses demandes.

143. Les décisions litigieuses sont des actes administratifs qui n'échappent pas au contrôle de légalité imposé par l'article 159 de la Constitution.

Dès lors que lesdits actes sont opposés à Creafund afin de l'entendre débouter de certains chefs de sa demande, celle-ci est en droit de faire constater la prétendue illégalité en sorte que le cas échéant, ces actes ne puissent sortir leurs effets en ce qui la concerne.

#### C. Sur le délai de l'article 56 de l'AR OPA

144. EZAG et SMI critiquent le caractère déraisonnable de la demande de Creafund en ce qu'elle veut entendre ordonner de respecter les délais très courts de l'article 56 de l'AR OPA pour aviser la CBFA et annoncer l'OPA. En conclusions Creafund accepte, à titre subsidiaire, que le délai pour informer la CBFA de l'avis concernant son obligation de lancer une OPA serait de 20 jours ouvrables à compter de la signification de l'arrêt à intervenir et que l'annonce soit faite le jour ouvrable suivant.

145. La loi ne prévoit pas des délais pour le cas précis d'une OPA à lancer à l'issue d'une procédure devant la cour.

Il revient à la CBFA de décider sur la suite procédurale à réserver au rejet des recours contre les décisions attaquées, notamment en ce qui concerne les délais relatifs au lancement de l'OPA. SMI et EZAG devront justifier leur proposition à cet égard dans leur projet de prospectus.

146. Par ailleurs, le délai de deux jours imposé par l'article 56 de l'AR OPA est dépourvu de pertinence en l'occurrence, étant donné que la CBFA a constaté elle-même qu'EZAG et SMI se trouvent dans les conditions qui requièrent le lancement d'une OPA.

En ce qui concerne le début de la période de l'acceptation de l'offre, la cour renvoie aux décisions litigieuses.

#### D. Sur la dérogation accordée par la CBFA

147. Creafund ne s'oppose pas au prix de l'offre tel que déterminé par la CBFA à 3,47 EUR conformément à l'article 53 de l'AR OPA (décision initiale, p. 5).

Par contre elle veut se réserver le choix d'accepter en contrepartie de ses actions IBT un prix en espèces ou en titres. Elle prétend que les décisions litigieuses porteraient atteinte à ses droits acquis en violation du principe de non-rétroactivité des actes administratifs.

Elle fonde son action sur un droit subjectif acquis d'être payé à son choix en espèces ou en titres, droit qu'elle avait déjà exercé par son recours intenté avant l'intervention de la dérogation accordée par la CBFA (décision initiale, p. 6). Cette dérogation ne pourrait déroger à son droit subjectif.

148. Creafund estime à tort que l'introduction d'un recours dans le cadre duquel elle sollicite le lancement d'une OPA obligatoire sur ses actions IBT, a fait naître dans son chef un droit acquis de choisir entre un prix en espèces ou en titres, même si ce recours date d'avant la dérogation accordée par la CBFA.

Ce recours ne saurait entraver l'exercice par la CBFA d'une compétence lui conférée par la loi et notamment celle d'assurer le traitement égal de tous les détenteurs de parts sociales ordinaires – autres que parts bénéficiaires – dans la société cible de l'OPA.

Dès lors Creafund ne peut se prévaloir d'un droit au paiement en espèces que si elle démontre que la dérogation à l'article 54, § 2, de l'AR OPA accordée, s'avère incompatible avec la loi OPA.

Cette preuve n'est pas livrée.

149. A cet égard, la cour observe que la CBFA ne viole pas la règle de la non-rétroactivité des actes administratifs en accordant une dérogation dans le cadre de l'exercice de son contrôle *ex post* et qu'elle justifie légalement sa décision, à la lumière du traitement équivalent visé à l'article 9, 1<sup>o</sup>, de la loi OPA, étant donné que l'OPA ne porte pas sur les parts bénéficiaires qui ont été payées uniquement en espèces (décision initiale, p. 6).

#### E. Sur le rapport d'échange

150. Ni la loi OPA, ni l'AR OPA ne contiennent des dispositions quant aux critères à utiliser pour déterminer la date à laquelle le rapport d'échange entre les actions EZAG et les titres IBT doit être fixé. Les décisions litigieuses n'en font pas état non plus.

S'inspirant du § 2 de l'article 54 de l'AR OPA, Creafund estime que la date pertinente est celle à laquelle l'avis à propos de l'OPA aurait dû être communiqué à la CBFA, c'est-à-

dire le 29 janvier 2009, le troisième jour après l'acquisition des parts bénéficiaires par SMI.

151. EZAG estime par contre qu'il y a lieu de se référer à la date effective à laquelle la CBFA est informée par les offrants. Elle argumente que la valeur des titres EZAG offerts en contrepartie doit être la plus rapprochée possible de l'offre.

152. Il est clair que le décalage entre les deux dates possibles et le choix de la date de référence pour déterminer le rapport d'échange peuvent avoir un impact considérable sur le prix si l'offrant décidait de payer en titres. En plus, le risque que le cours soit influencé dans un sens ou l'autre est réel. Si la date hypothétique à laquelle l'avis à propos de l'OPA aurait dû être communiqué à la CBFA est choisie comme date de référence, une augmentation du cours des actions EZAG entre cette date hypothétique et la date effective de l'offre rend l'OPA plus onéreuse pour l'offrant. Par contre, dans le cas d'une chute du cours des actions EZAG, les actionnaires minoritaires s'estimeront lésés.

153. En vertu des décisions litigieuses, les parties EZAG et SMI devront proposer un prospectus, qui sera soumis à l'approbation de la CBFA.

Le prix de l'offre étant déterminé, il revient aux offrants de proposer un rapport d'échange entre les actions IBT et l'action proposée en contrepartie, dans la mesure où ils envisageraient d'utiliser la dérogation qui leur a été accordée.

S'agissant d'une OPA obligatoire, sans doute ce rapport devra-t-il être fixé sur la base d'éléments objectifs, qui permettent d'assurer que les offrants ne vident pas de son contenu la valeur fixée par la CBFA.

Dès lors, en vue de la valorisation des actions proposées en échange, SMI et EZAG devront justifier le choix d'une date de référence dans leur projet de prospectus, à la lumière de ce qui précède et sous contrôle de la CBFA.

### § 3. Sur les autres chefs de demandes

#### A. Les intérêts

154. Creafund demande également, sans justification spécifique, que le prix à payer par EZAG/SMI pour ses actions soit majoré des intérêts judiciaires à compter de la date à laquelle l'offre aurait dû être lancée, soit le 29 janvier 2009.

Il échet d'observer à cet égard que l'injonction de lancer une OPA est basée sur les décisions litigieuses, indépendamment de la demande de Creafund.

Il revient à la CBFA, dans le cadre de son contrôle du prospectus, de déterminer si les conditions financières proposées par les offrants rencontrent les termes de son injonction et le cas échéant si l'écoulement du temps entre les dates de ses décisions et le début de l'offre, nécessite une compensation financière.

(...)

Par ces motifs,

La cour,

Eu égard aux dispositions de la loi du 15 juin 1935 sur l'emploi des langues en matière judiciaire,

Statuant contradictoirement,

Joint les affaires RG 2009/SF/1, 2009/SF/2 et 2009/SF/3;

Reçoit les requêtes en réouverture des débats, mais les rejette;

Déclare les recours et les requêtes en intervention volontaire recevables;

Déclare les recours en annulation formés par EZAG et SMI contre les décisions du comité de direction de la CBFA du 28 avril (FMI\_SOC0119 et FMI\_SOC0120) et du 27 mai 2009 (CPP\_CIS1053 jusqu'à CPP\_CIS1056) recevables mais non fondés;

Déclare le recours formé par Creafund recevable;

Constate qu'en raison de la décision sur les recours formés par EZAG et SMI, la demande de Creafund n'a plus d'objet, sauf en ce qui concerne son extension, qui est partiellement fondé comme suit;

Dit que SMI et EZAG devront dans leur proposition de prospectus, à soumettre à l'approbation préalable de la CBFA, justifier (i) la date à laquelle elles procéderont à l'annonce de l'offre au public et (ii) le choix de la date de référence pour déterminer le rapport d'échange entre les actions IBT et les actions EZAG ou autres titres qu'ils présenteraient le cas échéant en échange des titres IBT;

Condamne EZAG et SMI *in solidum* aux dépens, liquidés à 10.186 EUR y compris une indemnité de procédure de 10.000 EUR à payer à la CBFA et à Creafund.

(...)

## Note

### *Contentieux des OPA: recevabilité de l'action individuelle, pouvoir de dérogation de la CBFA – Contrôle et action de concert visant à maintenir ce contrôle*

Jean-Marc Gollier<sup>1</sup>

#### I. INTRODUCTION

1. L'arrêt IBT est riche d'enseignements. Peut-être est-ce pour cela que la cour d'appel de Bruxelles a refusé de rouvrir les débats lorsque les principaux protagonistes ont voulu lui faire part, après la mise en délibéré, du dépôt d'un dossier d'OPA entre les mains de la CBFA<sup>2</sup>. Par ce projet d'OPA, ces protagonistes se conformaient à l'injonction qu'avait prononcée la CBFA à leur encontre, ce qui rendait l'instance quasiment sans objet. Curieusement, les seuls objets qui restaient à trancher par la cour d'appel (des précisions quant à certaines modalités de l'OPA) ont été renvoyés, par le dispositif de l'arrêt, à la CBFA.

Comme le relève un commentateur hollandais<sup>3</sup>, il s'agit probablement de la première condamnation à une OPA obliga-

toire en Europe après la transposition de la directive OPA<sup>4</sup>. Il s'agit en tout cas d'un premier cas d'application judiciaire de l'article 5 de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition (ci-après la 'loi OPA'). L'arrêt consacre l'essentiel de ses développements à la démonstration de l'existence d'une action de concert visant au maintien d'un contrôle de fait. Mais avant d'examiner cette question de fond (III.B.), nous rappellerons les faits de l'affaire (II). Ensuite, avant d'examiner le fond, nous examinerons les questions de procédure et de pouvoirs – délais de recours, production du dossier administratif de la CBFA, pouvoir de dérogation de la CBFA – (III.A.). Après tout, nous concluons (IV.).

#### II. RAPPEL DES FAITS

2. IBT est une société anonyme de droit belge fondée en 1996 et cotée sur le marché réglementé d'Euronext à Bruxelles depuis 1997. C'est une société active dans le domaine de la médecine nucléaire (implants radioactifs pour le traitement de cancers).

Jusqu'en février 2008, la SRIW était l'actionnaire le plus important (5,56% des droits de vote), au côté des fondateurs (4,54% en termes de droits de votes attachés aux actions) et du fonds d'investissement Creafund II (3,60% des droits de vote). Outre les actions, la société avait émis un nombre important de parts bénéficiaires, dont 5.000.000 émises en faveur des fondateurs (soit 31,60% des droits de vote). Ces parts bénéficiaires (les 'parts bénéficiaires A') donnaient chacune droit à un vote en assemblée générale, au même titre que les actions, mais ne conféraient aucun droit patrimonial<sup>5</sup>. Pour le surplus, plus de 50% des actions étaient répandues dans le public.

Alors que le cours de l'action se situait entre 7 et 8 EUR en juillet 2007, il s'est soudainement effondré pour descendre en dessous de 4 EUR à partir de novembre 2007, en raison d'investissements nettement déficitaires, notamment aux

Etats-Unis. Fin 2007, IBT se trouvait dans une situation financière critique et ne pouvait plus s'en sortir par ses propres moyens.

3. EZAG est une société de droit allemand dont l'activité est proche de celle d'IBT. Ses actions sont cotées à la Deutsche Börse depuis 1999. L'actionnaire le plus important d'EZAG est la société EWK, dont le seul actionnaire est le Dr. Andreas Eckert. EZAG détenait une filiale nommée BEBIG qui produit des implants et des équipements médicaux liés à cette technique de soins.

Fin 2007, début 2008, EZAG et IBT ont discuté d'une 'alliance' entre les deux groupes. Ces discussions se sont terminées par la décision d'EZAG de faire apport de sa filiale BEBIG à IBT moyennant certaines conditions. Cet accord a été formalisé dans un '*Share Contribution Agreement*' entre notamment EZAG et IBT.

En exécution de cet accord, le capital d'IBT a été augmenté le 26 février 2008 par apport de BEBIG par EZAG à IBT. A l'issue de cette augmentation de capital, EZAG détenait 38,45% des actions IBT, mais seulement 29,89% des droits

<sup>1</sup>. Avocat Eubelius.

<sup>2</sup>. Voy. ci-dessous, n° 16.

<sup>3</sup>. J.H.L. BECKERS, "Acting in concert-primeur in België", *Ondernemingsrecht*, Kluwer, 2010/6, 286-292.

<sup>4</sup>. Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, *JOUE* L. 142 du 30 avril 2004, 12-23.

<sup>5</sup>. Mentionnons, pour être complet, 25.000 'parts bénéficiaires B' émises en faveur de la SOPARTEC (société contrôlée par la Région wallonne) qui bénéficiaient de droits patrimoniaux mais sans droit de vote.

de vote – en raison des parts bénéficiaires existantes<sup>6</sup>. Les actions nouvelles ont été valorisées à 3,47 EUR l'unité, ce qui correspondait au cours de bourse de l'époque.

Parallèlement à la souscription à l'augmentation de capital d'IBT, EZAG s'est fait concéder par les fondateurs d'IBT une option d'achat librement cessible sur leurs 5.000.000 de parts bénéficiaires A (31,60% des droits de vote), option exerçable jusqu'au 31 décembre 2008. Cette option était concédée gratuitement. Le prix d'exercice de l'option était de 500.000 EUR plus 66.667 actions EZAG. L'option pouvait être prolongée pour dix ans moyennant le paiement d'un prix de prolongation de 779.000 EUR augmenté de la livraison de 107.335 actions EZAG. En cas de prolongation, les conditions d'exercice de l'option étaient inchangées, sauf qu'il ne fallait plus livrer d'actions EZAG lors de la levée de l'option. Aucune précision n'est donnée dans l'arrêt sur les paramètres de calcul du prix de cette option ni de sa prolongation. La seule chose qui était claire, c'est que le prix qui serait payé par EZAG représenterait le prix d'acquisition du contrôle *de droit* d'IBT<sup>7</sup>, puisque les parts bénéficiaires ne donnaient accès à rien d'autre qu'au droit de vote, c'est-à-dire au pouvoir (voy. l'arrêt, n° 79).

Conformément au '*Share Contribution Agreement*', cinq personnes présentées par EZAG ont été cooptés le 18 mars 2008 au conseil d'administration d'IBT, dont la personne qui devait occuper le poste de président, avec voix prépondérante (art. 18 des statuts d'IBT). Ce conseil d'administration était alors composé de 10 personnes. Des 5 personnes présentées par EZAG, 2 ont été nommées membres du comité exécutif. Ces deux personnes occupaient les postes clés de directeurs respectivement de la production et des ventes (le troisième et dernier membre du comité exécutif étant le responsable financier).

4. Dans le cadre des déclarations de transparence, EZAG a fait état de sa participation dans le capital d'IBT et a indiqué qu'elle détenait une option d'achat sur les 5.000.000 de parts bénéficiaires des fondateurs, ce qui, déclarait-elle, constituait une action de concert au sens de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses. Le rapport de gestion d'IBT pour l'année 2007, publié après ces transactions, fait état de ces développements et précise que si l'option est exercée, une OPA devra être réalisée par EZAG.

Par le jeu naturel des forces en présence et en raison de la complémentarité d'IBT et de BEBIG, une nouvelle politique

a été mise en place pour gérer au mieux la nouvelle structure IBT-BEBIG. L'arrêt commenté note comme indices de ce changement qu'en juin 2008, la production d'implants en Belgique a été interrompue, que le siège social d'IBT a été déplacé<sup>8</sup> et que le centre opérationnel d'IBT a été déplacé en Allemagne. Ce rapprochement et les changements qui en ont résulté ont provoqué un vigoureux redressement de l'équilibre financier d'IBT, sans que le cours de bourse ne remonte de façon aussi remarquable.

5. A l'occasion d'une convention du 22 décembre 2008 intitulée '*Call and Put Option Agreement*', EZAG a cédé à la société de droit allemand SMI son option d'achat des parts bénéficiaires A. Dans le cadre de cette convention, EZAG et SMI se sont concédées mutuellement une option respectivement d'achat et de vente portant sur les parts bénéficiaires A au prix de 750.000 EUR plus 66.667 actions EZAG. L'option d'achat d'EZAG sur SMI était exerçable à tout moment, tandis que l'option de vente de SMI n'était exerçable qu'à partir du 30 septembre 2011. Les options étaient valables jusqu'au 31 décembre 2014. Ces options croisées présupposaient que SMI allait exercer l'option d'achat initiale sur les fondateurs d'IBT au prix de 500.000 EUR plus 66.667 actions EZAG avant son expiration, le 31 décembre 2008, ce qui fut fait.

SMI est une société de droit allemand au capital d'1 EUR. Elle bénéficiait d'un financement de 500.000 EUR (garanti par un gage sur les parts bénéficiaires A d'IBT) et d'un prêt de 66.667 actions EZAG. Ce financement et ce prêt d'actions lui étaient concédés par la société EWK (actionnaire de contrôle d'EZAG). L'actionnaire unique de SMI, M. Frank Perschmann, était le principal dirigeant et actionnaire de la société BBO qui fournissait l'essentiel des services informatiques de BEBIG. M. Perschmann avait été membre du conseil de surveillance d'EZAG de juin 2003 à juin 2008 et était une connaissance personnelle du principal dirigeant et actionnaire d'EZAG, le Dr. Eckert. Certaines de ces circonstances particulières n'ont, semble-t-il, été révélées à la CBFA que tardivement.

Par ces transactions, EZAG voulait principalement retarder à moindre frais l'exercice de l'option d'achat sur les parts bénéficiaires A.

6. Une première action a été introduite devant la cour d'appel de Bruxelles le 13 février 2009 par Creafund. Creafund soutenait que les transactions entre EZAG et SMI étaient constitutives d'une action de concert impliquant le franchissement du seuil de 30%. En conséquence, estimait-elle, EZAG et SMI avaient l'obligation, aux termes de

<sup>6</sup> Si l'apport avait permis à EZAG d'obtenir plus de 30% des droits de vote, EZAG aurait dû faire une OPA, sauf si, ce qui n'était pas le cas, l'augmentation de capital avait été décidée par l'assemblée générale et qu'IBT avait eu le statut d'entreprise en difficulté au sens de l'art. 633 du Code des sociétés (art. 52, § 1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup>, de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition). L'augmentation de capital a été décidée par le conseil d'administration dans le cadre du capital autorisé et les pertes énormes d'IBT au 31 décembre 2007 avaient été absorbées par l'énorme prime d'émission (31.000.000 EUR) et moins de la moitié du poste capital.

<sup>7</sup> C'est-à-dire en l'espèce la détention de la majorité des droits de vote (art. 5, § 2, 1<sup>o</sup>, du Code des sociétés).

<sup>8</sup> Ce qui est en fait inexact, ce siège était et est resté à Seneffe.

l'article 5 de la loi OPA, de lancer une OPA ou à tout le moins de racheter à Creafund ses actions IBT au prix de 3,47 EUR l'action augmenté des intérêts depuis la date à laquelle l'offre aurait dû être lancée.

Le 28 avril 2009, la CBFA a pris une première décision enjoignant EZAG et SMI de lancer une OPA sur les titres IBT encore dans le public au prix de 3,47 EUR l'action, étant le prix d'émission des nouvelles actions IBT lors de l'apport de BEBIG à IBT le 26 février 2008. En outre, et par dérogation à l'article 54, § 2, de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, la CBFA autorisait EZAG à offrir à la place du montant en espèces de 3,47 EUR par action IBT des actions cotées EZAG ou "d'autres valeurs mobilières liquides admises à la négociation sur un marché réglementé". Cette décision a fait l'objet d'un communiqué de presse de la CBFA le jour même. Cette décision a fait l'objet d'un recours en révision devant la CBFA. Ce recours a été rejeté par décision de la CBFA du 27 mai 2009 qui a répété l'injonction. Un recours a alors été introduit devant la cour d'appel respectivement par SMI et par EZAG les 29 mai et 3 juin 2009. Creafund est elle-même intervenue volontairement à ces deux causes le 22 juin 2009 en vue d'obtenir la confirmation de l'injonction mais la modification de la dérogation. L'affaire fut plaidée les 10 et 12 novembre 2009.

7. Les 29 et 30 décembre 2009, EZAG et SMI ont déposé une requête en réouverture des débats pour que la cour prenne en considération le fait qu'un prospectus d'OPA avait été déposé auprès de la CBFA en vue de lancer une OPA en espèces sur les titres IBT au prix de 3,64 EUR par action, soit 3,47 EUR augmenté de l'intérêt légal de 5,5% depuis la décision de la CBFA.

De fait, par un communiqué du 28 décembre 2009, la CBFA avait déclaré:

"En application de l'article 7 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, la Commission bancaire, financière et des assurances rend public l'avis

dont elle a été saisie le 28 décembre 2009 conformément à l'article 5 du même arrêté, aux termes duquel les sociétés Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG et SMI Steglitz MedInvest UG se proposent d'effectuer une offre publique d'acquisition inconditionnelle sur l'ensemble des actions, parts bénéficiaires B et warrants non détenus par elles de la société IBT SA au prix de 3,47 EUR par action.

Le prix qui sera payé sera de 3,64 EUR par action. Ce prix correspond au prix de 3,47 EUR comme déterminé dans le cadre des injonctions de la CBFA des 28 avril et 27 mai 2009, augmenté sur base de l'intérêt légal de 5,5%."

8. Dans son arrêt du 19 janvier 2010, la cour d'appel de Bruxelles a joint le recours de Creafund contre EZAG et SMI et les recours d'EZAG et de SMI contre la décision d'injonction de la CBFA en raison de la connexité des causes. Elle a rejeté la demande de réouverture des débats. Elle a déclaré les recours d'EZAG et de SMI contre les décisions de la CBFA non fondés.

Elle a déclaré qu'en conséquence, le recours de Creafund n'avait plus d'objet sauf en ce qu'il réclamait une justification de la date de lancement de l'OPA et du rapport d'échange, si l'OPA avait lieu autrement qu'en espèces. Elle a ordonné que des explications soient données dans le prospectus à ce propos.

9. L'OPA fut réalisée aux conditions annoncées dans le communiqué de la CBFA à partir du 23 février 2010. A l'issue de cette OPA, la SRIW et une partie significative du public (plus de 17% des actions) ont conservé leurs titres, malgré un avis du conseil d'administration qui, selon une formule déjà entendue<sup>9</sup>, jugeait l'offre 'pas généreuse mais équitable' et qui recommandait d'apporter les titres à l'offre. EZAG est devenue actionnaire à 72% d'IBT tandis que SMI a, jusqu'à présent, conservé ses parts bénéficiaires A.

Au moment d'écrire cette note, le titre (sous la dénomination IBT-BEBIG) est toujours coté en bourse, mais le cours fluctue à un niveau nettement inférieur au prix de l'OPA.

### III. OBSERVATIONS

#### A. Questions de procédure et de pouvoirs

##### *1. Le délai de 15 jours limitant la recevabilité de l'action individuelle dans le cadre de la loi OPA en cas de présomption d'action de concert*

10. Aux termes de l'article 41, § 1<sup>er</sup>, de la loi OPA, "... 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. ...". L'article 41, § 2, de la loi OPA énonce que: "A peine de déchéance, la demande est introduite dans un délai de 15 jours calendrier à compter de la date à laquelle le demandeur a pu prendre connaissance du fait fondant sa demande."

<sup>9</sup> J.-M. GOLLIER, "L'OPA volontaire de l'actionnaire majoritaire. Commentaires des affaires *Tractebel* et *Cobepa*", *RPS* 2001, 16 et 21; *comp. J.-M. Nelissen Grade*, "De prijs van het openbaar overnamebod uitgebracht door de aandeelhouder die de controle uitoefent" in *Liber Amicorum J.-P. de Bandt*, 2004, 501 et s.



Cette contrainte extrêmement stricte au niveau du délai d'introduction d'un recours judiciaire se comprend parfaitement dans le cadre de la contestation d'une procédure d'OPA en cours. Une procédure d'OPA perturbe en effet les mécanismes normaux de marchés. Elle ajoute à la confrontation instantanée des offres et des demandes de titres sur le marché secondaire et à la mobilité permanente des prix ainsi faits un prix unique et fixe d'OPA qui sera liquidé en une fois après la clôture de l'offre. Une telle substitution provoque le plus souvent<sup>10</sup>, par un phénomène d'attraction<sup>11</sup>, un remplacement de cette confrontation multipolaire par un mécanisme de prix unique comparable à celui du marché primaire<sup>12</sup>. C'est en raison de ces impératifs de marchés<sup>13</sup> que le législateur avait choisi de fixer tant pour l'introduction d'un tel recours que pour son instruction 'les délais les plus brefs possibles'<sup>14</sup>.

11. Ce délai préfix de 15 jours avait été introduit par l'article 18ter de la loi du 2 mars 1989, inséré par la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers<sup>15</sup>. Il avait été accueilli avec réserves par une partie de la doctrine. Xavier Taton<sup>16</sup> se demandait s'il était justifié de soumettre "les titulaires de droit subjectifs en matière d'OPA à un régime exceptionnellement sévère, puisqu'il les frappe après un délai de 15 jours, d'une sanction encore plus draconienne que la prescription de leurs droits". Alors que le délai ordinaire de prescription d'une action personnelle est de 5 ou 10 ans<sup>17</sup>, elle se voit, en raison de soi-disant impératifs de célérité propres aux marchés financiers, limitée à 15 jours. Xavier Taton considérait qu'une "telle différence de traitement, et la limitation qu'elle

apporte aux possibilités d'indemnisation des actionnaires dont les droits subjectifs sont méconnus, ne nous semble pas en rapport raisonnable de proportionnalité avec le but poursuivi par le législateur, qui est de limiter dans le temps les procédures contentieuses en matière d'OPA"<sup>18</sup>. D'autres auteurs nuancent justement cette appréciation en déclarant qu'"un délai de 15 jours n'est pas en soi critiquable, et peut se justifier par le souci d'éviter que le risque d'une action fondée sur un droit subjectif ne perturbe pendant un trop long laps de temps le déroulement d'une offre publique d'acquisition. Tout au plus peut-on s'interroger sur le point de savoir si, dans les hypothèses où un tel risque est exclu, ... , un tel délai ne constituerait pas une restriction disproportionnée au droit d'accès à un juge"<sup>19</sup>.

La fixation d'un délai préfix de 15 jours est d'autant plus problématique lorsque, comme dans le cas d'espèce, l'existence d'une infraction à la loi OPA ne résulte pas d'un fait clair et précis comme une déclaration ou une décision publique, mais d'un faisceau d'indices publics ou privés dont pourra résulter, le cas échéant après dû procès, une vérité judiciaire (vérité relative) ou administrative (vérité objective). Tout cela se combine fort mal avec la jurisprudence de la cour d'appel de Bruxelles, qui vaut encore aujourd'hui<sup>20</sup>, selon laquelle "de termijn binnen dewelke het geding behoort te worden ingeleid moet getoetst worden aan een *objectief gegeven*, indien dit voorhanden is. Determinerend [is het ogenblik] waarop [de eiser] kennis kon en dan ook diende te krijgen. Dit is het geval waarin het feit ruime bekendheid is gegeven"<sup>21</sup> (c'est moi qui souligne).

<sup>10</sup>. Tel ne fut pas le cas dans le cadre de l'offre IBT, puisque le prix de l'offre s'est révélé inférieur, à certains moments, au prix du marché secondaire. Pour éviter les manipulations du marché secondaire, des mécanismes particuliers de surveillance et de transparence sont mis en place pendant la période d'OPA (art. 12 et 13 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition).

<sup>11</sup>. Si le prix de l'offre est supérieur au cours de bourse, le marché secondaire va s'assécher jusqu'à ce que le cours soit égal ou dépasse le prix de l'offre. Encore le dépassement du prix de l'offre par le cours fait sur le marché secondaire sera-t-il généralement le signe d'une spéculation sur l'augmentation du prix de l'offre ou l'avènement d'une contre-offre, ce qui indique de nouveau la prévalence du prix de l'OPA ou de la contre-offre supposée sur le prix fait en bourse selon les mécanismes normaux de marché.

<sup>12</sup>. Mais sur le marché primaire, l'offrant qui fixe le prix est *vendeur*. Dans le marché d'OPA, l'offrant qui fixe le prix est *acheteur*. Les titres qu'il achète sont dans le 'marché' et son action a généralement pour objectif de les retirer du marché, ce qui crée une perspective négative en termes de liquidité notamment et incite à vendre.

<sup>13</sup>. Sur le caractère critiquable de la référence systématique aux 'mécanismes de marchés', voy. J.-M. GOLLIER, "Continuité des entreprises et sûretés financières", *DBF* 2010/1, n° 3-5, p. 11-12.

<sup>14</sup>. *Exposé des motifs* du projet de loi (II) relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *Doc.parl.* Chambre 4 juin 2002, Doc. 50, 1843/001, p. 131. Le législateur indiquait s'être inspiré du délai d'introduction du recours contre une décision du conseil de la concurrence (art. 43 et 43bis de la loi du 5 août 1991 sur la protection de la concurrence économique telle que modifiée par la loi du 26 avril 1999 – comp. art. 79 et 80 de la loi sur la protection de la concurrence économique, coordonnée le 15 septembre 2006). Il faut noter que cette référence n'est que très partiellement pertinente. Elle concerne certes également des mécanismes de marché. Mais d'une part, le délai de recours est là de trente jours alors qu'il est ici de quinze jours. D'autre part, le recours en matière de concurrence vise uniquement la procédure administrative suivie devant l'autorité de régulation, tandis qu'en matière d'OPA, il vise tant la décision de l'autorité compétente que des faits généralement quelconques sur lesquels elle ne se serait, par hypothèse, pas prononcée.

<sup>15</sup>. Concernant les différences entre cette ancienne disposition et l'art. 41 de la loi OPA, voy. notamment M. FYON, "La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (seconde partie)", *DBF* 2007/5, 329-330.

<sup>16</sup>. X. TATON, "Les nouvelles procédures contentieuses en matière d'offres publiques d'acquisition", *RDJP* 2003, 341, n° 53.

<sup>17</sup>. Art. 2262bis du Code civil.

<sup>18</sup>. X. TATON, *ibid.*; adde C. CLOTTENS, "Het openbaar bod op Electrabel: een eerste commentaar" (note sous Bruxelles 7 novembre 2005), *TRV* 2005, 253; O. CREPLET et A.-P. ANDRÉ-DUMONT, "L'affaire *Electrabel* ou les premières aspérités du nouveau paysage du contentieux en matière d'offres publiques d'acquisition", *RPS* 2005, 394.

<sup>19</sup>. P.-A. FORIERS, S. HIRSCH, V. MARQUETTE et R. JAFFERALI, "Les offres publiques d'acquisition. Le nouveau régime", *Dossiers JT*, 67, Larcier, 2008, 336-337.

<sup>20</sup>. M. FYON, *l.c.* en note 15.

<sup>21</sup>. Bruxelles 7 novembre 2005, *DBF* 2006/1, 12 et le commentaire de M. FYON; adde C. CLOTTENS, *o.c.* en note 18.

12. Les présomptions sont les “conséquences que la loi ou le magistrat tire d’un fait connu à un fait inconnu” (art. 1349 C.civ.). La conséquence est objective lorsqu’elle résulte de la loi. Elle ne peut être que subjective lorsqu’elle résulte de l’appréciation d’un magistrat. La preuve par présomption simple (art. 1353 C.civ.)<sup>22</sup> est par hypothèse soumise à débat.

L’investisseur individuel qui croit déceler dans le comportement d’autres investisseurs un franchissement du seuil de 30% résultant de l’existence d’une action de concert au sens de la loi OPA ne pourra faire état devant le juge que de sa conviction de cette existence. Il tentera d’emporter la conviction du juge, tandis que ses adversaires feront tout pour empêcher que la conviction du juge soit ainsi remportée par le demandeur<sup>23</sup>. L’existence de l’action de concert (fait inconnu) ne pourra résulter que de la décision du juge.

13. Il résulte de tout ceci qu’en cas de contestation portant sur l’existence d’une action de concert emportant une obligation d’OPA, le délai de 15 jours pour introduire l’action devant la cour d’appel serait le plus souvent inopérant. Le “fait fondant la demande” (art. 41, § 2, de la loi OPA) n’aura souvent, au moment de l’introduction de l’action, pas de consistance objective suffisante, et sera précisément dénié par celui ou ceux qui sont cités devant la cour d’appel. Il s’agit par définition d’un fait ‘inconnu’, qui ne sera déclaré exister ou pas qu’en conséquence de la déduction que fera le juge à l’issue du débat sur les faits connus qui lui seront soumis par les parties.

En suivant ce raisonnement, il ne serait pas nécessaire au juge d’examiner la question de la nullité de ce délai en raison du caractère disproportionné de la restriction qu’il crée au droit d’accès à un juge (*supra* n° 11). Ce raisonnement reste cependant aléatoire (il y a bien des faits connus, mais il ne s’agit que d’indices). Un texte légal qui préciserait que le délai de 15 jours ne s’applique que pendant le déroulement d’une procédure d’OPA serait préférable pour la sécurité juridique et l’entretien du sentiment de justice, indispensable au maintien de la confiance dans le bon fonctionnement de nos marchés financiers.

14. En l’espèce, bien que l’argument d’irrecevabilité de la

demande de Creafund en raison du dépassement du délai de 15 jours ait été invoqué parmi les moyens de défense, la cour d’appel ne l’a pas tranché. Le dispositif de l’arrêt indique que, du fait du rejet des recours en annulation contre les décisions de la CBFA qui avaient enjoint à EZAG et SMI de procéder à une OPA, le recours de Creafund n’avait plus d’objet sauf ‘en ce qui concerne son extension’, qui concernait les modalités de l’OPA bénéficiant de la dérogation accordée par la CBFA. Dans toute cette mesure, et en raison du fait qu’en ce que l’intervention de Creafund dans l’action d’EZAG et de SMI à l’encontre des décisions de la CBFA avait été réalisée plus de 15 jours après la publication de ces décisions (*infra* n° 26), pour être complète, la décision de la cour d’appel aurait dû rencontrer l’argument d’EZAG et de SMI qui contestaient la recevabilité de l’action initiale de Creafund.

15. Lorsque la CBFA prend, après l’introduction par un investisseur individuel d’une action judiciaire fondée sur l’article 5 de la loi OPA, une décision qui enjoint aux parties poursuivies de réaliser cette OPA – même si cette décision est assortie de dérogations, comme en l’espèce –, cette décision absorbe en fait la demande individuelle et l’étend à tous les porteurs de titres de la société cible, en sorte que l’éventuel défaut de cette demande individuelle devient sans objet, autant que la demande elle-même. Il en résulte que l’investisseur individuel aura toujours intérêt à tenir la CBFA étroitement informée de ses démarches. La CBFA est, en fait, dans ce cas, dans une sorte de compétition avec le pouvoir judiciaire<sup>24</sup>.

16. Il faut dire aussi, mais c’est un détail de la procédure judiciaire, que la cour a rejeté la demande de réouverture des débats qui lui avait été soumise à la fin du mois de décembre 2009 par EZAG et SMI. Cette demande était fondée sur le fait nouveau que constituait le dépôt par ces parties auprès de la CBFA d’un dossier d’OPA inconditionnelle au prix de 3,64 EUR l’action, dépôt qui avait de suite fait l’objet d’un avis d’OPA publié par la CBFA, en sorte qu’EZAG et SMI étaient en toute hypothèse vouées à réaliser cette OPA et que les conditions de cette OPA rendaient la demande de Creafund presque sans objet.

<sup>22</sup> Art. 1353 C.civ.: “Les présomptions qui ne sont point établies par la loi, sont abandonnées aux lumières et à la prudence du magistrat, qui ne doit admettre que des présomptions graves, précises et concordantes, et dans les cas seulement où la loi admet les preuves testimoniales, à moins que l’acte ne soit attaqué pour cause de fraude ou de dol.”

<sup>23</sup> Paul Foriers écrivait à propos de la présomption simple: “Dans une société où les conflits doivent être tranchés, la recherche de la vérité ne peut être la seule valeur à prendre en considération et, partant, il importe d’assurer au juge une technique de preuve qui, pour n’être pas toujours à l’abri de la critique, lui permet néanmoins de fonder sa décision.” (“Présomptions et fictions” in *La pensée juridique de Paul Foriers*, vol. II, Bruylant, 1982, 775). Il note à cet égard que la jurisprudence de la Cour de cassation a sensiblement modifié la portée de l’art. 1353 en sorte que la preuve par présomption fait souvent basculer le juge du terrain de la preuve (caractérisée par le poids de sa charge, qui incombe au demandeur – art. 1315 C.civ.) à celui de l’intime conviction: “cette preuve étant indirecte et acquise par voie d’induction, il suffit qu’elle soit de nature à rassurer la conscience du juge et à lui dicter sa décision”, citant Cass. 23 avril 1914, *Pas.* 1914, I, p. 192, 1<sup>ère</sup> colonne (*id.*, 776, c’est Paul Foriers qui souligne). La jurisprudence plus récente ne contredit pas cette position, voy. e.a. D. MOUGENOT, *La preuve*, *Rép.not.* 2002, nos 231-241, qui rappelle toutefois (n° 238) que le juge ne peut retenir que “des faits aboutissant à la certitude du fait recherché (Cass. 22 décembre 1986, *Pas.* 1987, I, p. 501)” – c’est moi qui souligne: il n’en demeure pas moins que la certitude tient tout entière dans la conviction du juge.

<sup>24</sup> Mais, depuis la réforme de la loi du 2 août 2002, cette compétition se déroule dans un certain ordre, même si certains points relatifs aux pouvoirs respectifs de la CBFA et des cours et tribunaux restent indécis.

Se fondant sur une lecture littérale de l'article 772 du Code judiciaire, qui n'autorise la réouverture des débats à la demande d'une des parties que lorsqu'il s'agit d'un fait 'découvert' après la clôture des débats, la cour a rejeté cette demande. La cour considère que n'est pas un fait nouveau justifiant la réouverture des débats le fait provoqué par les parties demandresses elles-mêmes<sup>25</sup>. Cette appréciation résulte de l'exercice du pouvoir d'appréciation souverain du juge du fonds<sup>26</sup>.

## 2. La production du dossier administratif de la CBFA

17. EZAG se plaignait que la CBFA n'avait pas déposé auprès de la cour d'appel la totalité de son dossier administratif. La CBFA avait retenu une note du dossier et supprimé deux passages d'une note interne qui concernait précisément l'attitude d'EZAG et de son président, le Dr. Eckert, aux moments sensibles de cette affaire (février et décembre 2008). EZAG réclamait que la CBFA soit condamnée à produire un dossier complet à la cour, que de nouveaux délais pour conclure soient accordés et que l'affaire ne soit plaidée au fonds qu'après la résolution de cet incident.

EZAG soutenait que l'attitude de la CBFA n'était pas conforme aux droits de la défense ni à la jurisprudence applicable au recours judiciaire contre les décisions des autorités de régulation<sup>27</sup> et constituait une application incorrecte de l'article 4, § 3, de la directive OPA (2004/25/CE) concernant le secret professionnel auquel sont soumises les autorités de régulation<sup>28</sup>. Elle demandait qu'en cas de doute, la cour interroge la Cour de justice de l'Union européenne sur ce dernier point.

18. La cour d'appel rejette ces demandes. Elle constate d'une part qu'en vertu de l'article 74 de la loi du 2 août 2002, la CBFA est tenue au secret professionnel et qu'elle est certes déliée de ce secret dans le cadre de recours administratifs ou judiciaires contre les décisions de la CBFA, mais

l'article 74 "n'oblige pas la CBFA de communiquer de pareilles informations" (arrêt, n° 58), elle l'autorise seulement à les communiquer. De fait, l'article 74 établit le principe du secret, et énumère des exceptions à ce secret. Il est étranger à l'organisation des recours contre les décisions de la CBFA et aux droits de la défense. La cour constate d'autre part que la loi<sup>29</sup> ne précise pas "les composantes du dossier de la procédure". Dès lors, écrit-elle, "il y a lieu de considérer que ledit dossier doit comprendre tous les documents nécessaires en vue de l'exercice par la cour de sa pleine juridiction... [c'est-à-dire] toutes les pièces qui doivent permettre à la cour de vérifier si la décision a été prise conformément à la loi et si les faits ont été correctement constatés. Les écrits préparatoires internes, qui n'ont pas été pris en considération dans le processus décisionnel et ne peuvent dès lors servir de fondement à la décision, ne font dès lors pas partie dudit dossier" (arrêt, n° 58)<sup>30</sup>.

De façon plus principielle, la cour ajoute "qu'en vue de sa mission spécifique et des principes de bonne administration (le principe de légitime confiance) elle ne peut être contrainte à dévoiler des informations obtenues de tiers sous le bénéfice de la confiance". La cour déduit de ce principe que "seul le rapport manifestement déraisonnable entre la protection du caractère confidentiel d'une information et son effet restrictif sur les droits de la défense au détriment de ceux-ci, pourrait justifier d'enjoindre la CBFA de dévoiler une pièce confidentielle, dans la mesure où celle-ci sert de fondement à la décision attaquée et pour autant que des conditions d'accès puissent être organisées de telle sorte que le contenu confidentiel ne soit pas divulgué dans le public" (arrêt, n° 59). Appliquant ces principes, la cour conclut: "En l'occurrence, la demandresse EZAG ne démontre pas qu'un tel rapport déraisonnable est présent." (*ibid.*).

19. La CBFA a toujours entretenu, en vue du bon exercice de ses fonctions administratives de contrôle, un respect scrupuleux du secret professionnel qui lui était imparti<sup>31</sup>. Elle a toujours cherché à entretenir avec ses administrés un climat

25. Dans le même sens: Anvers 22 septembre 1998, *RDJP* 1999, 247; J.P. Visé 15 mai 1997, *Rev.not.b.* 1997, 529.

26. Cass. 8 septembre 1987, *Pas.* 1988, I, p. 25.

27. P.-O. DE BROUX, "La confidentialité des secrets d'affaires et les droits de la défense dans le contentieux administratif économique", *RDC* 2007/6, pp. 553 et s.; G. DE FOESTRAETS, "Examen de jurisprudence. Aspects procéduraux des recours objectifs de pleine juridiction devant la cour d'appel de Bruxelles", *RDC* 2009/5, pp. 457-459, à propos, en particulier, de l'IBPT; sur l'ensemble de la problématique, voy. X. TATON, *Les recours juridictionnels en matière de régulation*, Larcier, 2010, n°s 157 à 163 et l'abondante doctrine et jurisprudence citées.

28. La directive 2004/25/CE, qui consacre le principe de l'OPA obligatoire en cas de cession de contrôle (art. 5), ne contient pas de disposition imposant aux Etats membres de prévoir un recours judiciaire effectif (comp. art. 4, § 6, qui est formulé négativement: "...la présente directive n'affecte pas le pouvoir que peuvent avoir les juridictions d'un Etat membre de refuser de connaître d'un recours..."), contrairement à ce qui est généralement prévu dans les directives de droit financier.

29. Art. 121, § 4, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers: "Le greffe de la cour d'appel de Bruxelles demande à la CBFA, dans les 5 jours de l'inscription de la cause au rôle, l'envoi du dossier de la procédure. La transmission est effectuée dans les 5 jours de la réception de la demande."

30. La cour d'appel avait, dans une précédente décision, rejeté une demande de production de pièces de la CBFA pour le même motif (Bruxelles 1<sup>er</sup> juillet 2005, *RPS* 2006, 63-77, spéc. n° 18).

31. Art. 74, al. 1<sup>er</sup>, de la loi du 2 août 2002. Voy. à titre historique *RPDB*, compl. V, 1977, v° "Epargne publique", par J. LE BRUN, n°s 19 et 20; *adde*: K. BYTTEBIER, *Handboek Financieel Recht*, Kluwer, 2001, n°s 599-608; A. BRUYNEEL, "Le secret professionnel de la Commission bancaire et financière", *Rev.banque* 1994, 28 et s.; Ph. LAMBRECHT, "Le secret professionnel de la Commission bancaire et financière pour le contrôle des entreprises d'investissement" in *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Cahiers AEDBF 5, 1997, 655 et s.; A. BRUYNEEL, "Le secret professionnel du banquier" in *Liber Amicorum E. Wymeersch*, 2008, 103-105.

de confiance pour recevoir les informations les plus précises et les plus complètes possibles en vue d'exercer ses missions dans les meilleures conditions possibles. C'est en cela qu'il faut sans doute entendre la référence de la cour d'appel à 'sa mission spécifique'.

Souvent, des pièces ou informations sont transmises à la CBFA en dehors de toute procédure formelle<sup>32</sup>. Dans la mesure où elles se rattachent à l'exercice de ses missions, ces pièces et informations sont couvertes par le secret professionnel.

L'article 74, alinéa 2, 4°, de la loi du 2 août 2002 prévoit cependant que la CBFA peut communiquer des informations confidentielles notamment "dans le cadre de recours administratifs ou juridictionnels contre les actes ou décisions de la CBFA et dans toute autre instance à laquelle la CBFA est partie". Cette exception n'est pas autrement spécifiée. Elle est en outre formulée comme une autorisation ('la CBFA peut...'), ce qui laisse en principe une marge d'appréciation à la CBFA.

L'article 121, § 4, de cette même loi impose la transmission 'du dossier de la procédure', sans excepter les éventuelles pièces confidentielles. Mais il n'indique ni le contenu de ce dossier, ni dans quelle mesure il pourrait être fait exception au principe de la transmission intégrale du dossier.

**20.** Le 'dossier de la procédure' doit contenir "l'ensemble des documents qui ont été rassemblés en vue de la décision: propositions, avis, rapports, notes, projet de décision, ... mais le dossier ne doit contenir que les documents afférents à l'aspect administratif de l'acte attaqué"<sup>33</sup>. Ce sont donc les documents qui ont fait partie du processus décisionnel de l'organe compétent qui forment le dossier de la procédure.

Le dossier se compose notamment (i) des pièces qui établissent la régularité formelle de la décision prise par l'organe compétent de la CBFA, le comité de direction<sup>34</sup>, (ii) de l'extrait du procès-verbal de la réunion du comité de direction de la CBFA qui a pris la décision contestée ainsi que (iii) de toutes les pièces auxquelles le comité de direction a pu avoir égard pour prendre sa décision. Les pièces soumises

par les services de la CBFA à son comité de direction sont normalement inventoriées dans le dossier qui a été remis avant la réunion de ce comité de direction à chacun de ses membres<sup>35</sup>.

**21.** En règle, c'est tout le 'dossier de la procédure' qui doit être transmis à la cour d'appel. Ce n'est que par exception que certaines pièces ou informations peuvent être omises en raison de leur caractère confidentiel.

Il y a conflit entre les droits de la défense et le droit au respect de la confidentialité<sup>36</sup>. Ces droits sont aussi fondamentaux l'un que l'autre<sup>37</sup>. La décision d'omettre certaines informations ne sera valable que si elle a été faite en pesant justement les intérêts en présence.

La CBFA n'est pas idéalement placée pour procéder à cette pesée des intérêts. Elle aura naturellement tendance à privilégier le respect de la confidentialité puisque l'exercice efficace de ses missions dépend en partie de la confiance que ceux qui se confient à elle peuvent avoir dans le respect de leurs confidences. Cette considération était manifestement exacte aux temps anciens où l'on évoquait volontiers le 'confessionnal' de la Commission où se résolvait dans une atmosphère feutrée des situations délicates<sup>38</sup>. On peut se demander si cette considération est encore valable dans notre temps où règne la 'transparence'<sup>39</sup>.

**22.** Le droit pour la CBFA de se prévaloir du secret professionnel se comprend pour les pièces qui n'ont pas fait partie du processus décisionnel de son comité de direction. Il n'y a pas d'obstacle à lui reconnaître la maîtrise du secret dans ce domaine. Par contre, il n'est pas satisfaisant que la CBFA se voie reconnaître le droit de ne déposer aux débats judiciaires qu'une partie des pièces qui ont servi au processus de décision du comité de direction et de mettre à charge du plaignant la démonstration du caractère déraisonnable de la rétention d'information.

Cette approche est en contradiction avec le principe de pleine juridiction de la cour d'appel. En outre, le plaignant ignore le contenu exact des informations celées. Il ne pourra que conjecturer à leur propos. Comment, dans de telles con-

<sup>32.</sup> Le Conseil d'Etat a eu l'occasion d'identifier les dénonciations faites à la CBFA comme une forme d'application du droit de pétition visé par l'art. 28 de la Constitution (CE 3 novembre 1999, n° 83.240, *RPS* 2001, 76 et s., spéc. 82); *adde* Ph. LAMBRECHT, "La protection des actionnaires minoritaires par le droit financier et les relations entre les actionnaires minoritaires et la Commission bancaire et financière", *Rev.banque* 1993, 163-164.

<sup>33.</sup> M. LEROY, *Contentieux administratif*, Bruylant, 2000, 494-495. M. Leroy ajoute "Généralement, l'étendue du dossier à déposer est appréciée avec bon sens, de manière à ce que tous les documents utiles pour apprécier correctement les faits et juger du fondement de l'argumentation présentée de part et d'autre y figurent" (*ibid.*).

<sup>34.</sup> Art. 49 de la loi du 2 août 2002. A propos du fonctionnement de la CBFA, voy. e.a. H.-P. LEMAÎTRE, "La Commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structures et compétences", *JT* 2003, 449 et s.

<sup>35.</sup> Art 12 de l'arrêté royal du 7 juin 2007 portant approbation du règlement d'ordre intérieur de la Commission bancaire, financière et des assurances du 31 mai 2007 (*MB* 29 juin 2007, 3<sup>ème</sup> éd.).

<sup>36.</sup> Ce conflit est ancien: VAN RYN et HEENEN, *Principes*, IV, 2<sup>ème</sup> éd., 1988, n° 385. Il s'est exacerbé avec le développement phénoménal de la 'régulation' financière.

<sup>37.</sup> P.-O. DE BROUX, *o.c.* en note 27, n° 20, 560.

<sup>38.</sup> Civ. Bruxelles 28 juin 1955, *JT* 1956, 71; VAN RYN et HEENEN, *Principes*, III, 2<sup>ème</sup> éd., 1981, n° 186.

<sup>39.</sup> Sur les limites de la transparence, voy. J.-M. GOLLIER, recension de 'City of Gold' de D. WESTBROOK in M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation*, vol. 3, *Les risques de régulation*, Dalloz - Sciences-Po, 2005, 322 et réf. cit., en particulier A. ETCHEGOYEN, *La force de la fidélité dans un monde infidèle*, 2004, pp. 163-175.

ditions, pourrait-il savoir quelle est la balance entre les intérêts de la protection de la confidentialité et ceux des droits de la défense.

Le plaignant subit une injonction administrative qui, par hypothèse, aura un impact sur sa situation patrimoniale si son recours est rejeté par la cour d'appel. La communication à la cour d'appel d'un dossier incomplet ne devrait avoir lieu que dans des cas tout à fait exceptionnels où la protection de secrets d'affaires ou de la vie privée le justifierait.

La jurisprudence inaugurée par l'affaire IBPT<sup>40</sup>, qui oblige la juridiction saisie à se prononcer elle-même sur la balance des intérêts apporte une solution idéale à ce problème, mais elle crée de nouvelles et importantes difficultés pratiques, ce qui explique peut-être la réticence de la cour d'appel à l'étendre au cas de la CBFA.

La jurisprudence IBPT est fondée notamment sur le prescrit des directives européennes qui sont à l'origine de cette 'régulation'. Mais précisément, dans le domaine des OPA, la directive 2004/25/CE ne rappelle pas, comme il est d'usage, le droit à un recours juridictionnel effectif<sup>41</sup>.

### 3. Pouvoir de dérogation de la CBFA et droits subjectifs

23. La requête judiciaire de Creafund du 13 février 2009 tendait à la condamnation d'EZAG et de SMI à réaliser une OPA en espèces au prix de 3,47 EUR par action augmenté d'un intérêt légal depuis le 29 janvier 2009, moment où cette OPA aurait, selon Creafund, dû être lancée<sup>42</sup>.

La CBFA avait ensuite, les 28 avril et 27 mai 2009, fait injonction à EZAG et SMI de réaliser une OPA au prix de 3,47 EUR l'action<sup>43</sup>. Mais à la demande d'EZAG et de SMI, la CBFA avait accordé une dérogation à l'obligation de procéder à une OPA en espèces. La CBFA avait autorisé la réalisation de l'OPA par l'offre de titres EZAG ou d'autres titres cotés. EZAG et SMI avaient exercé leur recours contre ces décisions devant la même cour d'appel, par requêtes des 29 mai et 3 juin 2009.

24. Deux questions se posaient à la cour d'appel. Tout d'abord, si les deux recours contre les décisions de la CBFA

étaient de toute évidence connexes, qu'en était-il du recours de Creafund? La cour décide, suivant en cela la doctrine<sup>44</sup>, que les trois recours étaient connexes et qu'il convenait de les joindre, nonobstant leur objet distinct (recours en droits subjectifs d'une part, action en contentieux objectif contre une injonction administrative d'autre part). Ensuite, la question de principe du pouvoir de la CBFA d'accorder des dérogations, qui a fait couler tellement d'encre, devait à nouveau être tranchée. Et sur ce point, la cour apporte sans conteste une réponse claire à l'incertitude laissée par l'arrêt de la Cour de cassation du 10 mars 1994 qui avait clos la saga des Wagons-Lits<sup>45</sup>.

25. La Cour de cassation avait décidé<sup>46</sup>, dans un attendu souvent rappelé, qu'il découle de l'article 41 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 (auquel succède l'art. 5 de la loi OPA)

“Que l'obligation qui pèse sur l'acquéreur en cas de cession de contrôle moyennant un prix supérieur à celui du marché crée corrélativement au profit des porteurs un droit subjectif à la reprise de leurs titres;

Que ce droit trouve directement sa source dans les dispositions précitées; que ni sa naissance ni son exercice ne dépendent de la mise en œuvre par la Commission bancaire et financière des pouvoirs qui lui sont reconnus par les articles 15, alinéa 3, de la loi du 2 mars 1989 et 41, alinéa 2, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989; qu'en particulier, le pouvoir qui lui est conféré par l'article 15, alinéa 3, de la loi d'accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations aux arrêtés pris en vertu des § 1<sup>er</sup> et 2 de cette même disposition n'a pas pour effet de modifier la nature du droit des porteurs à la reprise de leurs titres, instauré en leur faveur par l'article 41, alinéa 1<sup>er</sup>, de l'arrêté royal précité, ni de les priver du droit à une telle reprise lorsque la Commission bancaire et financière n'a pas accordé régulièrement une telle dérogation.”

Dans la procédure IBT, la CBFA elle-même avait admis que, conformément à cette jurisprudence “sa compétence en application de l'article 5 de la loi OPA et de l'article 50 de l'AR OPA est entièrement liée et qu'elle ne dispose pas d'un pouvoir d'appréciation discrétionnaire en ce qui concerne les conditions d'application de ces dispositions” (n° 61 de l'arrêt).

<sup>40</sup> Voy. réf. cit. en note 27.

<sup>41</sup> Voy. ci-dessus, note 28.

<sup>42</sup> Voy. dans le même sens Bruxelles 6 août 1992, *JT* 1992, 717; comp. J.-M. GOLLIER, “Information financière et lien de causalité” in *Les offres publiques et le prospectus*, éd. Vanden Broele, 2007, 295-296.

<sup>43</sup> La décision de la CBFA ne tenait pas compte du dommage résultant du retard dans l'exécution des obligations légales. C'est agir pour assurer le respect de la loi OPA uniquement, et non pour assurer l'indemnisation intégrale des investisseurs préjudiciés par le non-respect de cette loi. Il est un fait que le débat relatif à la réparation du dommage est un débat difficile, pour lequel l'espace administratif est peu adapté, l'espace judiciaire s'y prêtant mieux. On se souviendra que lors de la fusion de la CBF et de l'OCA, l'important service de traitement des plaintes de l'OCA a été supprimé, écartant l'institution prudentielle des litiges individuels et donnant priorité à une approche objective, pour ne pas dire abstraite, du terrain. Apparemment, les réformes en gestation feront revenir l'institution vers un souci plus fort des questions ‘de terrain’.

<sup>44</sup> X. TATON, *o.c.* en note 16, n° 67, 346.

<sup>45</sup> Cass. 10 mars 1994, *Pas.* 1994, I, p. 237, *TRV* 1995, 183 et note H. LAGA, *RDC* 1995, 15 et note FR. GLANSDORFF; note A. BRUYNEEL, *Rev. banque* 1994, 255.

<sup>46</sup> *Ibid.*

Paraphrasant les quatorze derniers mots du dernier attendu cité ci-dessus, l'arrêt annoté précise que "Le fait pour la CBFA de pouvoir accorder des dérogations dans certains cas ne dément pas en soi le caractère lié de la compétence de la CBFA." (*ibid.*).

En l'espèce, la CBFA avait considéré – comme la cour d'appel – qu'il y avait application de l'article 5 de la loi OPA, mais avait accordé une dérogation quant aux modalités de l'OPA (autorisation de réaliser l'OPA en titres plutôt qu'en espèces), et Creafund contestait tant le principe que les modalités (date de début de l'OPA et rapport d'échange) de cette dérogation.

**26.** Du fait que Creafund n'avait pas contesté la décision de la CBFA dans les quinze jours de sa publication le 28 avril 2009, elle ne pouvait en poursuivre l'annulation. Son intervention volontaire dans le cadre des causes introduites par EZAG et SMI contre la décision de la CBFA ne pouvait s'entendre qu'à l'appui des demandes ou des défenses des autres parties. Cependant, la cour d'appel décide que, dans le cadre de l'action introduite par sa requête du 13 février 2009, Creafund était recevable à contester les modalités de l'OPA telles qu'autorisées par la décision de la CBFA. La jonction de cette cause avec les deux recours contre les décisions de la CBFA n'est pas sans créer une certaine confusion. La cour d'appel estime que la contestation de la décision de la CBFA par Creafund constitue une extension de sa demande initiale conforme à l'article 807 du Code judiciaire (arrêt, n° 139)<sup>47</sup>. La cour estime par ailleurs qu'en toute hypothèse, Creafund pourrait exciper (dans le cadre de son recours en droits subjectifs à l'encontre d'EZAG et de SMI) de l'exception d'illégalité de la décision de la CBFA, exception déduite de l'article 159 de la Constitution, nonobstant l'écoulement du délai de recours de l'article 41, § 2, et l'impossibilité, pour Creafund, de réclamer l'annulation de cette décision (arrêt, n° 143). Mais il aurait fallu, pour cela, que la cour constate que Creafund avait introduit son recours dans les délais, ce qu'elle ne fait pas.

La cour rejette cependant les contestations de Creafund à l'encontre de la décision de la CBFA. La cour déclare d'une part (i) que le fait d'avoir introduit une action judiciaire avant la décision de dérogation de la CBFA ne créait pas en faveur de Creafund un 'droit acquis' à échapper à la dérogation de la CBFA (arrêt, n° 148) et (ii) que le fait que le droit subjectif était né ne privait pas la CBFA du pouvoir d'apprécier l'opportunité de conférer une dérogation *ex post* (arrêt,

n° 149)<sup>48</sup>. La cour déclare d'autre part que la décision de la CBFA d'autoriser une OPA en titres était légalement justifiée. La cour d'appel, rejoignant l'appréciation assez étroite de la CBFA, estime que le contrôle avait été acquis dès l'apport par EZAG de sa filiale BEBIG et que le fait que les parts bénéficiaires détenues par SMI ont été acquises moyennant paiement en espèces n'était pas pertinent (*ibid.*).

**27.** La cour d'appel examine ensuite les modalités de l'OPA, à propos desquelles elle considérerait que les contestations de Creafund étaient recevables<sup>49</sup>. Mais la décision de la cour d'appel sur ce point est fort limitée. Elle se contente de renvoyer à la CBFA chargée, "dans le cadre de son contrôle du prospectus, de déterminer si les conditions financières proposées par les offrants [EZAG et SMI] rencontrent les termes de son injonction et le cas échéant si l'écoulement du temps entre les dates de ses décisions et le début de l'offre, nécessite une compensation financière" (arrêt, n° 155).

C'est sans doute pour ne pas entrer en contradiction avec les vues de la CBFA que la cour s'est retenue de trancher ces questions. Rien, pourtant, ne s'opposait à ce que la cour fasse justice et épuise sa juridiction en vérifiant les conditions financières de l'offre. A moins qu'il faille interpréter cette attitude comme signifiant que la cour d'appel ne s'estime pas en position pour se prononcer sur de telles questions, qui relèveraient de la compétence exclusive de la CBFA. Cette solution est logique et souhaitable.

Lorsque la CBFA a pris une décision de dérogation, le droit subjectif en est affecté et c'est à l'autorité administrative qu'il revient, si sa décision est légale par ailleurs, de fixer les paramètres de cette dérogation. Le contrôle de la légalité de la décision de l'autorité administrative se fait alors exclusivement dans le cadre du contentieux objectif et devrait être un contrôle de légalité et non d'opportunité. Le pouvoir judiciaire ne pourrait, sans manquer au principe de séparation des pouvoirs, décider en opportunité s'il convient d'octroyer une dérogation. Lorsqu'un tel pouvoir a été conféré à une autorité administrative indépendante, il semble de bonne logique de réserver à celle-ci la mise en œuvre de ce pouvoir<sup>50</sup>.

**28.** La cour d'appel a ainsi apporté une solution cohérente au conflit entre droits subjectifs et droit objectif. Elle confirme que l'article 5 de la loi OPA fait naître un droit subjectif dans le chef des investisseurs individuels lorsque les conditions de son application sont réunies, et que la CBFA n'a,

<sup>47.</sup> Si aucun recours n'avait été introduit contre la décision de la CBFA, la solution aurait été différente: la décision de la CBFA et l'arrêt de la cour d'appel auraient pu aboutir à des conditions différentes de reprise des titres IBT. Cette situation n'aurait pas été conforme à l'égalité de traitement imposée par la réglementation elle-même et aurait nécessité, le cas échéant, une adaptation par la CBFA de sa propre décision.

<sup>48.</sup> Les circonstances de cette dérogation sont comparables, dans une certaine mesure, à celles qui ont commandé l'octroi, également *post facto*, d'une dérogation par la CBF dans l'affaire OCP (*Rapport CBF 1995-96*, 106).

<sup>49.</sup> Recevables dans le cadre de son recours en droits subjectifs et par voie de conséquence, en raison de la jonction, dans le cadre du contentieux objectif.

<sup>50.</sup> A propos du sens qu'il faut donner au 'pouvoir de pleine juridiction' conféré à la cour d'appel de Bruxelles, voy. notamment X. TATON, *o.c.* en note 27 et l'abondante doctrine et jurisprudence citée, en particulier J. CERFONTAINE, "Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de CBFA", *Liber Amicorum E. Wymeersch*, 2008, 149-192, spéc. n°s 17-25; FORIERS *e.a.*, *o.c.* en note 19, 302-305.

à cet égard, aucun pouvoir d'appréciation quant à la question de savoir si les conditions d'application de cette disposition sont ou non réunies. Autrement dit, une décision de la CBFA n'est pas nécessaire pour faire naître ce droit.

En outre, la cour d'appel admet que la CBFA peut accorder des dérogations à l'application de cette disposition légale, même après que ce droit soit né dans le chef des investisseurs individuels, et même après qu'un de ces investisseurs ait introduit une action judiciaire en vue de faire respecter ce droit subjectif. Cela semble suggérer que même après le prononcé d'un arrêt de la cour d'appel, la CBFA pourrait encore intervenir pour limiter ou supprimer un tel droit.

La cour d'appel paraît cependant se réserver le pouvoir de vérifier la motivation d'une dérogation accordée par la CBFA, ce qui rappelle l'étonnante plasticité des pouvoirs parfois concurrents de la cour d'appel et de la CBFA dans ce domaine<sup>51</sup>. Ce contrôle devrait cependant rester limité à la légalité de ces motifs.

## B. Le contrôle et l'action de concert dans le cadre de la loi OPA

29. Nous en arrivons enfin au cœur, je veux dire au fond, de cette affaire.

Etablir l'existence d'un contrôle entre les mains d'EZAG était nécessaire pour ensuite examiner si SMI coopérait en vue de 'maintenir le contrôle' d'EZAG sur IBT (action de concert). Il n'y aurait pas eu d'action de concert au sens de la loi OPA si SMI avait seulement coopéré avec EZAG en vue de maintenir son pouvoir au sein d'IBT, si ce pouvoir n'était pas de contrôle<sup>52</sup>.

30. Dès la conclusion de l'alliance, les autres actionnaires d'IBT ont laissé à EZAG une grande liberté pour orienter la gestion d'IBT. Il y allait, faut-il le rappeler, de la survie de

l'entreprise IBT. Le 'business plan' des fondateurs avait mené la société dans une impasse, il fallait espérer que l'arrivée d'EZAG allait sortir IBT de cette impasse.

En vue d'assurer immédiatement sa position et de neutraliser le risque que représentait pour EZAG la présence d'actionnaires qui, ensemble, pouvaient former une majorité de remplacement, EZAG s'était fait concéder par les fondateurs une option d'achat sur leurs parts bénéficiaires A. L'exercice de cette option permettait à EZAG de devenir propriétaire des titres IBT donnant accès à plus de 50% des voix, c'est-à-dire lui donnant le contrôle exclusif d'IBT (ci-dessus, n° 3). La menace de l'exercice de cette option suffisait, à l'estime de la cour d'appel, pour assurer à EZAG sa position de pouvoir au sein d'IBT<sup>53</sup>. Il semble donc que dès ce moment-là, EZAG avait conclu avec les fondateurs d'IBT un accord 'visant à maintenir' son contrôle de fait sur IBT<sup>54</sup>. Pourtant, au moment de la constitution de cette première option, fin février 2008, EZAG a procédé uniquement à une déclaration de transparence, dont il résultait qu'il existait entre EZAG et les fondateurs sur ces parts bénéficiaires "un accord relatif à la possession, l'acquisition ou la cession de titres conférant le droit de vote" (art. 3, § 1<sup>er</sup>, 13<sup>o</sup>, c), de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses). *A contrario*, EZAG considérait que cet accord avec les fondateurs sur leurs parts bénéficiaires ne 'visait pas' à 'obtenir' le contrôle d'IBT ni à 'maintenir' le contrôle sur IBT (art. 3, § 5, a) et b), de la loi OPA).

Ni la CBFA, ni les autres actionnaires d'IBT, qui participaient au 'tour de table'<sup>55</sup> et dont faisait partie Creafund, n'ont formulé officiellement de critique à cette époque. Il est pourtant manifeste que dès ce moment-là, ainsi que la cour d'appel le relève (voy. e.a. arrêt, nos 115 à 118), la gestion d'IBT a connu une réorientation fondamentale sous la direc-

<sup>51</sup>. Sur la question de l'étendue du pouvoir de la CBFA, voy. notamment P.-A. FORIERS *e.a.*, *o.c.* en note 19, nos 317 à 322 et réf. cit.

<sup>52</sup>. M. Wyckaert constate que le texte néerlandais de la directive 2004/25/CE utilise, dans le cadre de la définition de l'action de concert, le terme 'zeggenschap' plutôt que 'contrôle', ce qui pourrait viser une situation plus large que le contrôle (*o.c.* en note 73, 64). Aucune hésitation n'est cependant permise en droit belge, puisque le texte reprend le mot 'controle/contrôle'. On retrouve d'ailleurs ce flottement dans le City Code, qui évoque parfois la notion de "to acquire a significant degree of control" (p. ex. dans la note 6 sous la Rule 9.1., voy. ci-dessous, note 56). De fait, il y a, en pratique, des degrés (infinis) dans le contrôle.

<sup>53</sup>. Ainsi, les parts bénéficiaires des fondateurs, qui au départ constituaient un instrument de défense contre une OPA hostile (arrêt, n° 79), étaient devenues un instrument de résistance au nouveau pouvoir. Instrument de résistance relativement faible cependant, puisqu'il était sous la menace d'être perdu si EZAG exerçait son option d'achat. La seule force qu'il contenait tenait dans le fait que si EZAG exerçait l'option d'achat, elle devait corrélativement réaliser une OPA conformément à l'art. 5 de la loi OPA, puisqu'elle franchissait le seuil de 30% des droits de vote attachés aux titres en sa possession.

<sup>54</sup>. Voy. ci-dessous, n° 33.

<sup>55</sup>. C'est-à-dire qui étaient représentés au conseil d'administration d'IBT.

tion, c'est-à-dire le contrôle, en fait, d'EZAG<sup>56</sup>.

Sans doute les parties, et notamment Creafund, pensaient qu'à l'échéance de l'option, le 31 décembre 2008, EZAG acquerrait, par l'exercice de l'option, le contrôle d'IBT et lanceraient une OPA. Leurs attentes furent déçues, ce qui explique sans doute en partie le recours de Creafund après le déplacement de cette option des fondateurs à SMI, déplacement réalisé sous le contrôle d'EZAG. Ce déplacement se réalisait dans le cadre d'un nouvel accord, et créait dès lors une nouvelle action de concert qui faisait jouer de neuf les dispositions de la loi OPA.

Avant d'examiner l'action de concert, il faut relever l'enseignement de l'arrêt à propos de la notion de contrôle de droit et de contrôle de fait.

#### 4. Voix prépondérante au conseil d'administration sans contrôle de droit

31. La cour d'appel relève que le fait qu'EZAG avait eu le droit de nommer 5 administrateurs, dont le président avec voix prépondérante, en exécution du '*Share Contribution Agreement*', ne lui faisait pas détenir le contrôle de droit d'IBT.

Cette constatation est intéressante, car en fait, au moment où elle est entrée dans le capital d'IBT, EZAG disposait juridiquement, du fait de la voix prépondérante du président du conseil d'administration, d'un pouvoir d'influence décisif sur la gestion d'IBT, et donc sur l'orientation de cette gestion. Mais, constate la cour, le contrôle de droit existe certes "lorsqu'un associé a le droit de nommer ou de révoquer la majorité des administrateurs ou gérants"<sup>57</sup>, mais en l'espèce, EZAG avait eu le droit de faire nommer seulement *la moitié* des administrateurs, et non *la majorité*, ce qui exclut la qualification de contrôle de droit au sens du Code des sociétés (arrêt, n° 108). La définition légale ne tient pas compte de l'hypothèse de la voix prépondérante, pourtant si fréquemment insérée dans les statuts pour éviter les votes indécis.

En outre, en l'espèce, le droit de nommer la moitié des administrateurs résultait de l'exécution d'un accord ponctuel relatif à l'entrée d'EZAG dans le capital d'IBT, et n'impliquait

pas un droit durable à disposer d'un pouvoir prépondérant au sein du conseil d'administration.

En fin de compte, c'est le comportement en fait des dirigeants et des actionnaires d'IBT qui allait révéler – comme une image photographique apparaît sur le papier sensible plongé dans le révélateur – la détention par EZAG du contrôle d'IBT depuis le départ. L'agglomération des indices découverts par la suite a fait apparaître cette image qui est remontée jusqu'à ce moment initial, en février 2008, où EZAG avait souscrit au capital d'IBT. Sur l'image des signataires à l'augmentation de capital d'IBT du 26 février 2008, les marques du contrôle d'EZAG étaient déjà présentes, mais ce contrôle ne sera révélé comme vérité judiciaire que plus d'un an plus tard, dans un cadre contentieux.

#### 5. Contrôle (exclusif) de fait d'EZAG sur IBT depuis février-mars 2008

32. Aux termes de l'article 5, § 1<sup>er</sup>, du Code des sociétés, "Par contrôle d'une société, il faut entendre le pouvoir de droit ou de fait d'exercer une influence décisive sur la désignation de la majorité des administrateurs ou sur l'orientation de sa gestion." Ce qui est capital dans cette définition, ce sont les mots 'influence décisive' et 'orientation de la gestion'. Une influence importante ou significative ne suffit pas. Ce ne sont pas les actes de gestion pris individuellement qui sont cruciaux, c'est le pouvoir d'orienter la gestion.

Le contrôle par des représentants d'EZAG du comité exécutif d'IBT, donnait certes un pouvoir décisif sur les actes de gestion courants de la société, mais pas sur l'orientation de cette gestion, qui relève du conseil d'administration et – à travers son pouvoir de nommer les administrateurs – de l'assemblée générale.

En dehors des situations où le contrôle est 'de droit' en raison de présomptions irréfragables (art. 5, § 2, C.soc., notamment la détention de plus de 50% des droits de vote), le contrôle sera qualifié 'de fait' et résultera de la constatation, en fait, que les conditions de la définition légale sont réunies. La loi ajoute une présomption réfragable de contrôle de fait – quelle que soit l'importance de la participation<sup>58</sup> – lorsque

<sup>56</sup>. L'une des notes du City Code (la note 6 sous la Rule 9.1.) reprend une hypothèse où un actionnaire vend une partie substantielle de sa participation et en conserve une partie. L'existence d'une action de concert sur le solde de sa participation est une question classique. Ici, la question de la coopération des fondateurs avec EZAG se posait dans des termes similaires: "*Shareholders sometimes wish to sell part only of their shareholdings or a purchaser may be prepared to purchase part only of a shareholding. This arises particularly where a purchaser wishes to acquire shares carrying just under 30% of the voting rights in a company, thereby avoiding an obligation under this Rule to make a general offer. The Panel will be concerned to see whether in such circumstances the vendor is acting in concert with the purchaser and/or has effectively allowed the purchaser to acquire a significant degree of control over the shares retained by the vendor such that (...) a general offer would normally be required. A judgement on whether such significant degree of control exists will obviously depend on the circumstances of each individual case. In reaching its decision, the Panel will have regard, inter alia, to the points set out below (...) (d) It would be natural for a vendor of part of a controlling holding to select a purchaser whose ideas as regards the way the company is to be directed are reasonably compatible with his own. It is also natural that a purchaser of a substantial holding in a company should press for board representation and perhaps make the vendors support for this a condition of purchase. Accordingly, these factors, divorced from any other evidence of a significant degree of control over the retained shares, would not lead the Panel to conclude that a general offer should be made*". On remarquera que le ton utilisé par le panel est proche du ton employé dans le confessionnal: les parties sont invitées à venir expliquer complètement ce qui est mis en place entre elles, pour éviter que par la suite, un malentendu ait des conséquences désagréables.

<sup>57</sup>. Art. 5, § 2, 2<sup>o</sup>, du Code des sociétés.

<sup>58</sup>. Ce qui fait ressurgir l'insécurité juridique que la loi OPA avait voulu écarter en liant l'OPA obligatoire au franchissement d'un seuil de 30% des droits de vote.



“à l’avant-dernière et à la dernière assemblée générale de cette société, [l’associé] a exercé des droits de vote représentatifs de la majorité des voix attachées aux titres représentés à ces assemblées” (art. 5, § 3, al. 2, C.soc.). Cette dernière présomption suggère qu’outre les éléments repris ci-dessus, le contrôle n’existe au sens du Code des sociétés que s’il a un caractère durable. Cela s’impose, puisqu’une ‘orientation’ n’est effective que si elle peut se développer dans le temps.

**33.** EZAG contestait l’affirmation de son adversaire et de la CBFA selon laquelle elle détenait et exerçait, en fait, le contrôle d’IBT depuis son entrée dans le capital de la société. EZAG ne contestait pas le fait que divers actes de gestion avaient été posés qui réorientaient fondamentalement la gestion d’IBT dans le sens des synergies qui pouvaient résulter de leur alliance, ni que les postes clés d’IBT étaient occupés par ses représentants. EZAG soutenait que cette situation était précaire et temporaire, et ne résultait que de l’abstention ponctuelle et non commandée, en fait, des autres actionnaires importants qui, s’ils le voulaient, pouvaient constituer une majorité de rechange (arrêt, n° 107).

La cour d’appel ne suit pas EZAG dans son raisonnement. Elle considère que s’il est indéniable que le contrôle de fait est par essence précaire, il n’en demeure pas moins qu’il s’agit d’un contrôle s’il est “organisé de manière consciente et durable et [n’est] pas seulement accidentel ou essentiellement provisoire. Un contrôle de fait suppose une certaine continuité mais n’implique pas une stabilité à l’abri de toute menace” (arrêt, n° 115). Cette excellente appréciation doit être approuvée.

En l’espèce, le contrôle était manifestement détenu de façon durable. Techniquement, si les autres actionnaires d’IBT se fédéraient pour contrer une orientation de gestion choisie par EZAG, cette dernière pouvait reprendre le contrôle en exerçant son option d’achat sur les parts bénéficiaires A, acquérant ainsi un contrôle de droit (plus de 50% des droits de vote). Plus fondamentalement, comme le relève l’arrêt, depuis mars 2008, EZAG était devenu de façon durable l’actionnaire industriel de référence d’IBT (n° 109) et disposait dès ce moment du pouvoir d’imposer sa vision stratégique “même si ce pouvoir n’était pas à l’abri de défis”<sup>59</sup> (n° 118). De la sorte, une ‘rébellion durable’ des autres actionnaires aurait été plus que téméraire, puisqu’IBT n’avait pas d’alternative à une intégration dans le groupe EZAG. Comme un navire au milieu de l’océan, la réorienta-

tion d’IBT par EZAG avait imprimé à l’entreprise une nouvelle direction dont il n’était plus possible de la déloger sans grands périls, du fait de sa nouvelle inertie.

**34.** Le contrôle de fait dont il s’agit est un contrôle exclusif dans le chef d’EZAG, et non un contrôle conjoint avec SMI. SMI n’est arrivé qu’en janvier 2010, alors que le contrôle existait, selon la cour, depuis mars 2009. SMI, qui est certes liée au fournisseur de services informatique d’EZAG, n’avait rien d’un ‘partenaire industriel’ d’IBT. L’acquisition par SMI des parts bénéficiaires A n’avait, de fait, provoqué aucun changement dans l’orientation de la gestion d’IBT<sup>60</sup>.

### **6. L’action de concert en vue du maintien du contrôle sur la société visée**

**35.** La cour estime qu’avec sa participation de 29,89%, EZAG détenait le contrôle d’IBT.

Après une minutieuse analyse des faits et réfutation des arguments d’EZAG et de SMI, elle arrive à la conclusion qu’en l’espèce, il existait entre ces deux personnes une action de concert en vue de ‘maintenir’ le contrôle d’EZAG sur IBT. La cour d’appel apporte plusieurs précisions utiles et innove sur un point important: la nature de l’accord.

Avant d’aborder ces points, je me permettrai de rappeler l’analyse qui avait été suivie par la cour d’appel dans l’affaire *Wagons-Lits*, où l’existence d’un contrôle conjoint avait été retenue. La cour d’appel avait considéré qu’un accord de contrôle conjoint ne pouvait être qu’un accord juridiquement contraignant, ce qui le distingue fondamentalement l’action de concert telle que l’arrêt commenté l’analyse. Mais la cour d’appel, dans l’arrêt *Wagons-Lits*, avait admis qu’un tel accord pouvait être tacite, ce sur quoi nous nous concentrerons dans cette section, car un accord tacite pour l’exercice d’un contrôle conjoint, encore plus que pour l’exercice d’une action de concert, est rien moins que problématique.

#### *(a) L’hypothèse du contrat tacite – Rappel de l’affaire Wagons-Lits*

**36.** Depuis l’arrêt de la cour d’appel de Bruxelles du 6 août 1992 dans l’affaire *Wagons-Lits*<sup>61</sup>, la notion de contrôle et de contrôle conjoint avaient fait apercevoir leur complexité et leurs lourdes conséquences dans le cadre de la réglementation relative aux OPA<sup>62</sup>, puisque c’est l’acquisition du con-

<sup>59.</sup> On relèvera, pour l’anecdote, que le président du conseil d’administration d’IBT, qui était le président d’EZAG en même temps, s’était vu suspendre ses droits par décision du président du tribunal de commerce de Charleroi, sur requête unilatérale de deux administrateurs de l’ancien conseil d’administration (arrêt, n° 36). Nonobstant cet incident, IBT avait continué à être gérée sous le contrôle d’EZAG (arrêt, n° 115 *in fine*).

<sup>60.</sup> Le changement brusque dans l’orientation de la gestion de la société ainsi que la modification importante de la composition de ses organes a toujours été considéré comme un élément décisif du constat de l’existence d’un changement de contrôle (voy. Bruxelles 6 août 1992, cité en note 42; *adde*, en France, où une action de concert peut également être démontrée par le fait que la société visée connaît des modifications profondes de son fonctionnement: D. SCHMIDT, v° “Action de concert”, *Enc.soc.Dalloz* 2006, n° 125.

<sup>61.</sup> Réf. cit. en note 42 ci-dessus.

<sup>62.</sup> J. WOUTERS, “Gezamenlijke controle, verplicht overnamebod en gelijke behandeling der aandeelhouders. Kanttekeningen bij het arrest *Wagons-Lits*”, *RW* 1992-93, 625-633.

trôle (avec paiement d'un 'surprix' dans l'ancienne législation) qui était l'élément déclencheur de l'OPA obligatoire.

37. Dans l'affaire *Wagons-Lits*, le groupe GBL avait cédé à une société commune entre la Générale de Belgique et la société française ACCOR, sa participation de 26,75% dans la vénérable Compagnie Internationale des Wagons Lits et du Tourisme ('CIWLT') à un prix nettement supérieur au cours de bourse. La Commission bancaire, qui avait été mise au fait des tenants et aboutissants de cette transaction, avait décrit l'opération d'abord de façon anonyme dans son *Rapport annuel*<sup>63</sup> et avait déclaré que le paiement du surprix n'était pas révélateur, à lui seul, d'un changement de contrôle. L'existence de synergies entre ACCOR et CIWLT ne suffisait pas à faire présumer l'existence d'un accord de contrôle conjoint entre ACCOR et un autre actionnaire significatif de CIWLT (détenant 28% du capital), la Caisse (française) des Dépôts et Consignations (CDC). Avec le passage du temps, l'exploitation des synergies s'est développée sans pour autant faire apparaître, de l'avis de la Commission bancaire, l'existence d'un contrôle conjoint<sup>64</sup>. Ce n'est que lorsque la société commune à la Générale de Belgique et ACCOR a déposé un projet d'OPA volontaire à un prix nettement inférieur à celui qui avait été payé deux ans plus tôt à GBL, que des actionnaires minoritaires ont entamé une action en justice pour faire constater que la cession de la participation GBL deux ans plus tôt constituait en fait une cession de participation qui avait permis l'acquisition du contrôle de CIWLT par ACCOR conjointement avec la CDC<sup>65</sup>. Comme on sait, le tribunal de commerce et la cour d'appel ont considéré que la preuve du contrôle conjoint était apportée et la Cour de cassation a rejeté le recours contre l'arrêt de la cour d'appel<sup>66</sup>.

La cour d'appel avait constaté qu'après le transfert de la participation de GBL aux nouveaux actionnaires, CIWLT "considéra avoir trouvé en ACCOR le partenaire important qu'elle cherchait" et que dès ce moment, CIWLT se prêta à d'importantes opérations de restructuration dans les domai-

nes essentiels de son activité (l'hôtellerie et la restauration)<sup>67</sup>.

La cour rappelle d'abord que le contrôle conjoint requiert "l'existence d'une convention au sens de l'article 1101 du Code civil pouvant, par l'application de l'article 1134 dudit code, contraindre juridiquement les associés qui la souscrivent à ne prendre des décisions entre eux qu'à l'unanimité", et elle considère comme insuffisant "un simple 'gentlemen's agreement' ou une situation de fait découlant d'un parallélisme de comportement"<sup>68</sup>. La cour poursuit en exposant que les tiers peuvent apporter la preuve de l'existence d'un tel accord par toute voie de droit, y compris par présomption, mais que "tout doute quant à l'existence de cette convention doit, bien évidemment, profiter aux 'personnes accusées d'exercer un tel contrôle conjoint'"<sup>69</sup>.

38. La cour d'appel considère que l'existence d'une convention de contrôle conjoint est, en l'espèce, démontrée, par la combinaison des présomptions suivantes: (i) l'importance de l'intérêt d'ACCOR avait, au départ, été dissimulée; (ii) le prix payé était nettement supérieur au cours de bourse; (iii) l'orientation de la gestion de CIWLT a été radicalement modifiée dès l'entrée du nouvel actionnaire, grâce à l'exercice parallèle du pouvoir d'influence d'ACCOR et de CDC même s'ils poursuivaient des buts différents<sup>70</sup> et (iv) les mandats d'influence dans la gestion de CIWLT étaient dorénavant entre les mains de représentants d'ACCOR, de CDC ou de la Générale de Belgique<sup>71</sup>.

On remarque que ces éléments établissent certes une connivence. Cette connivence résulte d'un intérêt à agir dans le même sens qui peut être établi objectivement<sup>72</sup>. Mais aucun de ces éléments ne permet d'établir qu'en cas de non-respect de l'accord présumé, le partenaire disposait d'un pouvoir de contrainte à l'encontre de son allié objectif. Ce raisonnement se réfère sur lui-même si l'on ajoute que de toute façon, les décisions des partenaires à un contrôle conjoint sont prises à l'unanimité<sup>73</sup>. Si l'unanimité est de règle, l'exécution forcée ne se conçoit pas, seul le blocage est possible. En pratique,

63. *Rapport Commission bancaire 1989-90*, 117-119.

64. *Rapport Commission bancaire et financière 1990-91*, 78-80.

65. Voy. le compte rendu qui en est fait dans le *Rapport de la CBF 1991-92*.

66. Réf. cit. en note 45 ci-dessus.

67. *JT* 1992, 712.

68. *Id.*, 714.

69. *Ibid.*

70. La cour constate (*id.*, 715) que la "nouvelle politique correspond exactement aux aspirations de la CDC et ACCOR, à savoir: pour CDC: la constitution d'un grand groupe européen à base française...; pour ACCOR: la mainmise sur l'hôtellerie de la SA CIWLT, complémentaire à la sienne...".

71. *Id.*, 715-716.

72. Voy. note 70.

73. Sur l'unanimité dans le contrôle conjoint, voy. notamment J.-P. STANDAERT, "Les notions d'actions de concert et de contrôle conjoint dans les accords de collaboration entre actionnaires" in K. GEENS et A. BENOIT-MOURY (dirs.), *La coopération entre entreprises*, 1993, 354-355; K. BYTTEBIER, "Commentaar bij art. 5-13 W. Venn." in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar*, 2002, n° 17; H. OLIVIER, "Commentaire de l'art. 9 C.soc." in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, 2001, n° 3; J.-M. GOLLIER et P. VANDEPITTE, "Les notions d'action de concert, de contrôle et de contrôle conjoint dans le cadre de la loi du 2 mars 1989 tendant à assurer la transparence de l'actionnariat", *RPS* 1991, 112; *contra*: P.-A. FORIERS, "La notion de contrôle et le périmètre de consolidation" in *Nouvelles orientations en droit comptable*, CDVA, 1994, 322; *comp.*: P.-A. FORIERS, S. HIRSCH, V. MARQUETTE et R. JAFFERALL, *o.c.* en note 19, 28; M. WYCKAERT, "Zeggenschap, (gezamenlijke) controle en onderling overleg: een verhaal van schakkingen en nuances" in *Openbaar Bod en Transparantiewet 2007*, Jan Ronse Instituut, 2008, 81; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, "Les OPA obligatoires en droit belge et européen après la directive du 24 avril 2004 et la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007", *RPS* 2007, 42.

c'est l'intérêt commun des parties à l'accord qui les fera converger de façon systématique dans la mise en œuvre de leur accord, au même titre qu'en physique, la gravité fait tomber les corps dans une direction bien précise. Au moment de convenir de l'accord, le principal risque qui sera évalué est précisément le risque que ce commun accord puisse manquer avec le passage du temps et le changement des circonstances. Ce n'est que si ce risque est mineur voire inexistant que l'accord sera conclu.

On trouve ici un raisonnement qui sera central dans l'arrêt annoté: dans l'affaire *Wagons-Lits*, la cour d'appel a déduit l'existence d'un accord contraignant de l'existence d'un fort intérêt convergent ou complémentaire des parties<sup>74</sup>. On est irrésistiblement attiré vers une analyse dans laquelle ce qui est déterminant, c'est une attitude objective, ou les intérêts objectivement convergents ou complémentaires des parties, peu importe tant leurs intentions réelles que la question de savoir si leur accord est contraignant. Puisqu'ils ont intérêt à respecter l'accord, le seul fait de ne pas le respecter les sanctionne automatiquement. L'accord est en quelque sorte 'autorégulé' et ne nécessite pas la sanction juridique pour être efficace.

**39.** L'existence d'un contrôle conjoint (ou une action de concert) est déduite de ce comportement et de ces intérêts objectifs. L'accord entre parties est déclaré le cas échéant tacite, c'est-à-dire né entre parties sans qu'elles aient même dû se parler. Les accords tacites laissent le juriste perplexe. De fait, si les personnes ne se sont pas exprimées, comment leurs volontés se sont-elles pourtant rencontrées?

Une convention tacite risque souvent, n'étant pas verbale<sup>75</sup>, d'être inconsciente. Ainsi en va-t-il naturellement de la tacite reconduction d'un contrat: personne n'a parlé mais la persistance des parties à accomplir les actes du contrat ont

été le signe de leur volonté de poursuivre ou de renouveler ce contrat. "Mais bien sûr, c'est évident, c'est ce que nous avons voulu!" diront les parties le plus souvent, ratifiant ainsi quelque chose qu'elles ont fait à vrai dire sans le savoir: se mettre d'accord sur la poursuite de leurs relations contractuelles. L'inconscience est cependant insupportable en droit, car à défaut de volonté, il n'y a pas d'acte juridique (voy. e.a. art. 1108 C.civ.).

Le plus grave, c'est que l'éventuelle inconscience ne fait pas perdre à la convention tacite sa force juridique contraignante<sup>76</sup>. Ce constat traduit une tendance lourde du droit contemporain à l'objectivation<sup>77</sup>. Les individus, au lieu d'être proclamés libres de leurs décisions, sont déclarés obligés du fait de l'interprétation soi-disant<sup>78</sup> objective de leur comportement. Sans doute serait-il préférable d'indiquer clairement que par la construction d'une fiction (la volonté objectivement déduite de certains faits<sup>79</sup>), c'est une difficulté de preuve que l'on circonvient<sup>80</sup>.

Après ce détour par le contrôle conjoint, revenons à l'action de concert.

#### *(b) Nature juridique de l'action de concert: contrat ou entente*

**40.** En l'espèce, l'arrêt relève d'abord que l'action de concert de la loi OPA a une 'vocation anti-abus'<sup>81</sup> et devrait, de ce fait, recevoir une définition extensive. A ce titre, l'arrêt constate que "En adoptant la notion spécifique d' 'accord', le législateur s'est éloigné de la notion classique du 'contrat' en droit civil belge". Ce faisant, la cour adhère à une tendance récente à considérer qu'un simple gentleman's agreement pourrait suffire à constituer l'action de concert.

Tel est l'un des enseignements de l'affaire *Eiffage* en France. Dans cette affaire, la cour d'appel de Paris a expressément

<sup>74</sup> Voy. ci-dessus, note 70.

<sup>75</sup> Comme le rappellent à juste titre notamment X. DIEUX et D. WILLERMAIN, "Les OPA obligatoires en droit belge et européen après la directive du 24 avril 2004 et la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007", *RPS* 2007, 37.

<sup>76</sup> Pour éviter de sombrer dans l'analyse du subconscient, J. Wouters proposait d'admettre plus franchement que le parallélisme de comportement circonstancié soit un indice suffisant du contrôle conjoint, voy., *o.c.* en note 62, 628: "het lijkt derhalve raadzamer de maatschappelijke gedraging die een dergelijke, bewuste, parallelle gedragslijn uitmaakt, als zodanig te onderkennen en er de vereiste rechtsgevolgen aan vast te knopen". Une telle approche a l'avantage de la clarté, contrairement à l'approche actuelle, qui aboutira toujours à un procès d'intentions.

<sup>77</sup> Voy. notamment les développements à propos de la théorie de l'apparence: P. VAN OMMESLAGHE, *Droit des obligations*, Bruylant, 2010, II, n<sup>os</sup> 1174 et s.; W. VAN GERVEN, *Beginselen van Belgisch Privaatrecht, I, Algemeen deel*, 1987, n<sup>os</sup> 78-84; J. GHESTIN et G. GOUBEUX, *Traité de droit civil. Introduction générale*, 1994, n<sup>os</sup> 838-870. Cette tendance est au fondement de la thèse de X. DIEUX, *Le respect des anticipations légitimes d'autrui*, 1995 (en particulier nos 52-55). *Adde*: M.E. STORME, *De invloed van de goede trouw op de kontraktuele schuldvorderingen*, Bruxelles, E.Story-Scientia, 1990, n<sup>os</sup> 46 et 53. A propos du mandat apparent, voy. notamment R. KRUIHOF, "La théorie de l'apparence dans une nouvelle phase", *RCJB* 1991, 51; P.-A. FORIERS, "L'apparence, source autonome d'obligations, ou application du principe général de bonne foi", *JT* 1989, 542.

<sup>78</sup> Une interprétation n'est bien entendu jamais purement objective, puisqu'elle résultera en dernière instance d'un jugement prononcé par une personne, donc un sujet, fut-il investi d'un pouvoir objectif.

<sup>79</sup> Voy. à cet égard les réflexions éclairantes de J. Ghestin (*Traité. La formation du contrat*, 1993, n<sup>os</sup> 393-401, spéc., 397) qui propose de distinguer la volonté tacite (qui est l'expression intentionnelle non discursive d'un consentement) de la volonté présumée ("derrière le fait pris en considération, on ne discerne aucune volonté qui ait entendu conférer à celui-ci une signification à l'intention d'autrui, il ne s'agit que d'un indice, à partir duquel l'expression d'une volonté peut seulement être présumée" – *ibid.*, et de se référer notamment au linguiste F. de Saussure, pionnier du structuralisme, qui dissout le sujet dans l'arbitraire du signe et fait surgir comme ultime référent des sciences sociales l'objet qui domine tout grâce à la force de la structure qui l'explique).

<sup>80</sup> A propos de la distinction entre fiction et présomption, voy. P. FORIERS, *l.c.* en note 23.

<sup>81</sup> Arrêt, n<sup>o</sup> 121, citant V. DE SCHRIJVER, "Enkele bemerkingen bij de notie 'onderling overleg' in de Belgische overnameregulering", *Liber Amicorum E. Wymeersch*, 2008, 336 et 343.

déclaré qu'une action de concert, sans pouvoir être déduite d'un simple parallélisme de comportement, ne doit pas être un accord juridiquement contraignant. Il suffit qu'il consiste en "une démarche organisée tendant à la poursuite d'une finalité commune"<sup>82</sup>. Cette nouvelle figure juridique (la 'démarche organisée') circonstanciée devra encore faire ses preuves. Elle est dans l'air du temps: l'ancien concept de 'norme' est dépassé; ce qui compte, c'est l'organisation, la gestion des choses. Du coup, ce qui compte, ce n'est plus la force juridique des normes, c'est leur efficacité.

Dans l'affaire *Eiffage*, la société Sacyr, qui avait déposé un dossier d'OPE sur les titres de la société Eiffage, a vu son offre déclarée non conforme et rejetée par l'AMF au motif que, de concert avec des sociétés espagnoles qui lui étaient proches, elle avait acquis des titres Eiffage dans le but d'imposer par surprise un changement de la composition du conseil d'administration lors d'une assemblée générale qui devait se tenir, ce qui devait faciliter la réussite de l'OPE. Il est intéressant de relever, pour notre espèce, que parmi les éléments démonstratifs de l'existence du concert, la cour de Paris relève le caractère subreptice des manœuvres des concertistes, tandis qu'un commentateur ajoute que "l'absence de justification convaincante du mode de financement des acquisitions de certains actionnaires a certainement pesé lourd"<sup>83</sup>. On le voit, ce qui caractérise souvent le concert, c'est l'impression d'un bricolage (complexe) pour contourner les règles.

41. La doctrine belge avait depuis le départ constaté que la notion d'action de concert se situait probablement dans une zone intermédiaire entre parallélisme de comportement concerté et convention contraignante. La jurisprudence et l'unanimité de la doctrine restait d'avis qu'un parallélisme de comportement ne suffisait pas à établir une action de concert<sup>84</sup>. La doctrine plus récente a marqué encore plus d'hésitation à assimiler le concept d'accord retenu par la loi à celui de 'convention' au sens de l'article 1134 du Code civil<sup>85</sup>.

O. Clevenbergh a franchi un pas supplémentaire en affirmant que la notion d'accord recouvrirait non seulement les contrats au sens du droit civil, mais aussi les 'gentlemen's agreements', dont le non-respect n'entraîne que des conséquences

quant à l'honneur ou à la réputation de la partie défaillante, sans qu'il soit possible d'en poursuivre l'exécution forcée<sup>86</sup>. Comme il le relève justement, sociologiquement, "pour le dirigeant d'entreprise le fait d'honorer des engagements n'est pas en premier lieu fonction du risque d'encourir des sanctions juridiques"<sup>87</sup>. La réputation prend aujourd'hui une place centrale dans l'appréciation de la nécessité de se conformer à une norme<sup>88</sup>.

Il faut relever également que la réglementation britannique, dont le législateur belge a dit s'être inspiré, retient comme acte constitutif de l'action de concert non seulement l'agreement (convention), mais aussi l'understanding (entente)<sup>89</sup>.

42. L'accord en vue de l'action de concert peut revêtir trois formes: écrit (formel), oral ou tacite. Dans le cadre d'un litige initié par un tiers à l'accord, et lorsque cet accord sera présumé, il sera indifférent de savoir s'il est écrit, oral ou tacite (ci-dessus, 39).

43. Il faut relever qu'en l'espèce, il existait bien un accord écrit précis entre EZAG et SMI: l'option réciproque sur les parts bénéficiaires A d'IBT. Cet accord était en lui-même insuffisant à établir un concert. Il n'y avait pas de sanction *stricto sensu* dans l'hypothèse de non-coopération de SMI au maintien du contrôle d'EZAG. La cour d'appel considère néanmoins que les équilibres en place aboutissaient irrésistiblement à une coopération de SMI au maintien du contrôle d'EZAG. En quelque sorte, ce n'est pas tant l'accord de SMI qui impliquait sa coopération avec EZAG, que la pure recherche par SMI de la maximisation de son profit individuel, selon la définition consacrée de l'individu économique dans la doctrine économique libérale<sup>90</sup>. Toutefois, cette induction objective à adopter un comportement parallèle ne constituera une action de concert que si elle résulte en outre d'un 'accord', c'est-à-dire d'une réelle entente sur ce point, ainsi que la longue démonstration de la cour d'appel de Bruxelles s'attache à le démontrer. L'existence d'un accord 'visant' au maintien du contrôle sera toujours essentielle pour distinguer le parallélisme de comportement de l'action de concert.

82. Voy. réf. citées ci-dessus, en note 97.

83. N. RONTCHEVSKY, *Chron.cit.* en note 97, 387-388.

84. Voy. notamment J.-M. GOLLIER, *o.c.* en note 73, 95 et réf. cit.; J.-P. STANDAERT, *o.c.* en note 73, 343; P.-A. FORIERS *e.a.*, *o.c.*, n° 16 et réf. cit.; en France: D. SCHMIDT, *o.c.* en note 60, n° 19.

85. Voy. notamment M. WYCKAERT, *o.c.* en note 73, 85-88; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, *o.c.*, 38.

86. O. CLEVENBERGH, "L'action de concert dans la nouvelle réglementation des offres publiques d'acquisition: ses contours et sa fin" in *La nouvelle loi OPA*, actes du colloque du 17 septembre 2007, Cahiers AEDBF, 2008, 373 et s., spéc. 379-391.

87. *Id.*, 382.

88. Le risque de réputation est essentiel notamment dans le domaine de la RSE (voy. e.a. J.-M. GOLLIER, "Le dirigeant et la responsabilité sociétale de l'entreprise" in Y. DE CORDT (dir.) *Le statut du dirigeant d'entreprise*, Larcier, 2009, 324-325). Le risque de réputation est également crucial dans le secteur financier, puisque la disparition de la confiance que fondait la bonne réputation peut être soudaine et dramatique pour une banque en période de crise. L'idée même de norme juridique en vient à glisser du domaine du 'juridiquement contraignant' qualifié de 'hard law' à la 'soft law', trop rapidement rapprochée de la norme sanctionnée par le marché, alors que le marché est aveugle et sans morale. Le marché sanctionne parfois, mais il sanctionne sans mesure (J.-M. GOLLIER, *o.c.* en note 13, *l.c.*).

89. City Code, définition de 'Acting in concert' (cité ci-dessous en note 95).

90. Voy. notamment J.-M. GOLLIER, "Information financière et lien de causalité" in *Les offres publiques et le prospectus. La loi du 16 juin 2006*, Vanden Broele, 2007, 252 et 257 et réf. cit. en notes 18 et 24.

Nous nous situons bien à l'intersection de l'accord et du parallélisme de comportement. Le parallélisme de comportement ne pourra jamais être considéré comme suffisant pour établir une action de concert. Il faut, pour le moins, que ce parallélisme soit circonstancié par la connivence des parties, comme en l'espèce. Un faisceau d'indices doit établir que le concertiste avait non seulement intérêt à adopter un tel comportement parallèle, mais que ce comportement parallèle était entendu avec son partenaire en sorte qu'il ne pouvait ignorer que, ce faisant, il coopérait à la réalisation d'un but précis, visé par la loi, savoir en l'espèce le 'maintien du contrôle' d'EZAG sur IBT.

La cour d'appel relève en l'espèce les indices 'qualifiants' suivants (arrêt, n<sup>os</sup> 100-101):

- la rapidité exceptionnelle avec laquelle les options assez complexes ont été conclues;
- les relations personnelles entre le Dr. Eckert (principal dirigeant d'EZAG) et M. Perschmann (actionnaire unique de SMI);
- le financement accordé par la filiale patrimoniale du Dr. Eckert à SMI;
- le fait que SMI a apparemment été constituée uniquement pour acquérir les parts bénéficiaires A d'IBT;
- le fait que SMI ne dispose pas d'un capital propre;
- le fait que les parts bénéficiaires A ont été mises en gage pour garantir le financement;
- le fait que SMI n'a pas payé de prix pour l'acquisition de l'option initiale sur les fondateurs d'IBT;
- le fait que la substitution de SMI aux fondateurs comme détenteurs des parts bénéficiaires A constituait un facteur qui accroissait la communauté de vues entre le titulaire des parts bénéficiaires A et EZAG.

44. On relèvera pour finir qu'un commentateur hollandais de l'arrêt *IBT*, citant des travaux parlementaires hollandais, considère que les intentions subjectives des parties au con-

cert importent peu<sup>91</sup>. Un auteur belge reprend littéralement cette analyse<sup>92</sup>. Sans doute cette approche objective des choses ne change-t-elle pas la solution en pratique. Simplement, le juge ne devra pas faire le détournement très artificiel du procès d'intention et pourra-t-il se contenter d'identifier les équilibres objectivement visibles de la transaction et l'entente des parties. Cette démarche est certainement plus saine, mais les opérateurs devront intégrer le fait que quelles que soient leurs intentions, ce qui sera décisif, c'est ce qui résulte d'une analyse dite objective de leur comportement et de leurs accords déclarés.

### (c) Objectif de l'accord: maintien du contrôle

45. La directive 2004/25/CE concernant les offres publiques d'acquisition<sup>93</sup> définit les 'personnes agissant de concert' comme "les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant ou la société visée sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée ou à faire échouer l'offre" (art. 2.1., d)). Cette définition est étroitement liée à une offre, soit qu'une personne intervienne en support de l'offrant, soit qu'elle intervienne pour la faire échouer. En dehors du contexte d'une offre, il semble ne pas y avoir de concert au sens de la directive.

Le législateur belge a déclaré que "dans un souci de sécurité juridique<sup>94</sup> et à l'instar notamment du City Code britannique<sup>95</sup>, le projet de loi cite le maintien du contrôle de la société comme objectif possible d'un accord d'action de concert... afin d'éviter toute discussion sur la question de savoir si le maintien du contrôle de la société correspond à l'objectif de faire échouer une offre"<sup>96</sup>.

Le législateur ajoute, prenant cette fois exemple sur le droit français<sup>97</sup> et s'inspirant de la directive transparence<sup>98</sup>, qu'agissent de concert "les personnes physiques ou morales

<sup>91</sup>. J.H.L. BECKERS, *o.c.* en note 3, citant les travaux préparatoires de la loi néerlandaise qui indiquent que "Of de samenwerking kwalificeert als handelen in onderling overleg in de zin van dit artikel zal echter afhangen van het doel van de samenwerking... Voor het element 'doel' is de subjectieve intentie die de betrokkenen bij de samenwerking op basis van de overeenkomst niet van doorslaggevend belang. Het gaat er om de doelstelling van de samenwerking naar objectieve maatstaven te bezien. Het element 'doel' brengt voorts mee dat niet vereist is dat de samenwerking al werkelijk tot (verdere) verkrijging van overwegende zeggenschap heeft geleid, dan wel heeft geresulteerd in het dwarsbomen van een aangekondigd openbaar bod. Met andere woorden: de samenwerking hoeft nog niet tot effect te hebben geleid. Of er sprake is van in onderling overleg handelende personen zal veelal afhangen van de concrete omstandigheden van het geval. De enkele omstandigheid dat twee van elkaar onafhankelijke vennootschappen samen meer dan 30% houden van de stemrechten in een vennootschap in een vergadering van aandeelhouders hetzelfde stemgedrag vertonen, betekent nog niet dat zij als 'onderling overleg handelende personen' kunnen worden aangemerkt. Hier zijn bijkomende omstandigheden voor nodig" (*Kamerstukken*, 2<sup>de</sup> Kamer, vergaderjaar 2005-06, 30 419, nr. 3, 24).

<sup>92</sup>. V. DE SCHRIJVER, *o.c.*, 348.

<sup>93</sup>. *JOUE* L. 142 du 30 avril 2004, 12-23.

<sup>94</sup>. L'emploi de l'expression 'sécurité juridique' est, pour le moins, décalé. La matière de l'action de concert est complexe, et l'extension du champ d'application de cette notion augmente plutôt qu'elle diminue les sources d'incertitude et donc d'insécurité juridique, au sens premier du terme. Ce n'est pas pour dire que cette extension est mauvaise, mais pour dire que le législateur n'est pas bon pédagogue lorsqu'il est idéologue.

<sup>95</sup>. Le City Code inclut en effet en principe dans la notion d'action de concert les personnes qui, "pursuant to an agreement or understanding (...), co-operate to obtain or consolidate control (...) of the company" source: *The City Code on Takeovers and Mergers*, Définitions (C1, version 1<sup>er</sup> juillet 2009).

<sup>96</sup>. *Exposé des motifs* du projet de loi, *Doc. parl.* Chambre 2006-07, Doc. 51-2834/001, 13. Voy. les réflexions de P.-A. FORIERS *e.a.*, *o.c.* en note 19, 26-27.

<sup>97</sup>. Voy. un cas d'application (l'affaire *Eiffage*) de ce droit français: Paris 2 avril 2008, e.a. N. RONTCHEVSKY, "Chronique de droit des marchés financiers", *RTDC* 2008, 385-388, *Bull. Joly Bourse* 2008, § 23, 209 et note L. FAUGEROLAS et E. BOURSICAN; plus généralement, Th. BONNEAU, "L'action de concert" in G. CANNIVET *et al.* (dir.), *Les offres publiques d'achat*, Litec, 2009, 97 et s. et nombreuses réf. cit., principalement v<sup>o</sup> "Action de concert", *Rép. soc. Dalloz*, par D. SCHMIDT, 2006.

qui ont conclu un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la société en question". Cette dernière hypothèse ne nous retiendra pas ici, la cour ayant retenu uniquement l'existence d'un accord en vue de 'maintenir le contrôle' acquis par EZAG sur IBT.

46. Lors de l'entrée dans le capital d'IBT, EZAG s'était fait concéder une option d'achat (librement cessible) par les fondateurs sur leurs parts bénéficiaires A. Par cette option, EZAG consolidait son pouvoir (naissant) au sein d'IBT, c'est un fait.

Cette première option arrivait à échéance le 31 décembre 2008 et a été remplacée par l'option croisée entre EZAG et SMI.

47. Il est indéniable que la convention entre EZAG et SMI avait pour *effet*, tout comme l'option d'achat consentie précédemment par les fondateurs d'IBT à EZAG, de consolider

le pouvoir d'EZAG. Toute la question qui a occupé la cour d'appel a été d'établir si cette convention 'visait' à maintenir ce contrôle.

En soi, une option d'achat n'est pas constitutive d'une action de concert. Pour établir qu'elle participe à une action de concert, il faut prouver que cette option s'inscrit dans un contexte dont il résulte que la visée, autrement dit l'objectif de ceux qui ont mis en place cette convention, était le maintien du contrôle. C'est en quelque sorte à une analyse structurelle que le juge doit procéder, puisque l'instrument utilisé, en lui-même et isolément, n'est pas démonstratif d'une action de concert. C'est la place de cet instrument dans la structure globale (société, actionnaires, marchés financiers) qui permettra au juge d'établir si cette option est constitutive ou participe d'une action de concert visant au maintien du contrôle.

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, la cour d'appel arrive à cette conclusion en l'espèce (ci-dessus, n° 43).

#### IV. CONCLUSIONS

48. La matière des OPA obligatoires est une matière complexe, ainsi que la doctrine l'avait de suite identifié<sup>99</sup>. Les tentatives pour échapper aux lourdes conséquences des mécanismes protecteurs des actionnaires minoritaires sont nombreuses. Pour reprendre un jugement sévère de la Commission bancaire, "Les fraudes ne s'analysent généralement pas en des violations ouvertes de la loi. Elles consistent plutôt en constructions subtiles dont aucun des éléments n'est illicite en lui-même, mais dont la mise en œuvre combinée est, dans des circonstances déterminées, de nature à spolier l'épargne. La portée exacte et les conséquences de ces manœuvres n'apparaissent pas toujours immédiatement... Seul un organisme très spécialisé est capable de démonter le mécanisme utilisé et de dégager les objectifs effectivement poursuivis et les conséquences probables"<sup>100</sup>.

Cet ancien constat a provoqué par une espèce d'écho au comportement des acteurs économiques, l'adoption de textes légaux 'subtils' dont la portée exacte n'apparaît pas

immédiatement. Une chose est sûre, cette démarche s'inscrit bien dans l'Ère du soupçon<sup>101</sup> qui serait la nôtre, où la froide objectivité des apparences l'emporte sur l'insondable profondeur des consciences. Il ne faut pas que le regretter. La complexité des marchés, leur globalité et la vitesse de circulation des biens imposent à un moment donné cette distance salutaire par rapport à l'irréductible diversité des individus qui animent ces marchés et dont l'originalité et le sens des responsabilités font la vraie richesse.

49. La notion d'action de concert oriente le juriste vers une approche renouvelée de la notion d'accord'. L'accord peut exister et être efficace nonobstant le fait qu'il ne serait pas juridiquement contraignant. Il s'agit en fin de compte d'une extension au domaine des contrats du constat de l'efficacité de la 'soft law' dans notre organisation sociale.

Dans un cadre contentieux, l'existence de l'action de concert se heurte toujours à un problème de preuve, dont la charge

<sup>98.</sup> L'art. 10, a), de la directive 2004/109/CE du 14 décembre 2004 (*JOUE* L. 390/38 du 31 décembre 2004) sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE impose d'ajouter aux droits de vote détenus par une personne les droits de vote "détenus par un tiers avec qui cette personne a conclu un accord qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote qu'ils détiennent, une politique commune durable en ce qui concerne la gestion de la société en question". En droit belge, ce texte a curieusement d'abord été adapté et intégré dans la loi OPA, ensuite repris littéralement dans la loi du 2 mai 2007 (art. 3, § 1<sup>er</sup>, 13<sup>o</sup>, b)). On notera que dans le texte belge, les mots 'qui les oblige' sont remplacés par les mots 'en vue de', qui correspondent aux mots 'visant à' de la directive OPA (directive 2004/25/CE, art. 2.1., d), cité ci-dessus).

<sup>99.</sup> Voy. e.a., dans le régime antérieur: E. WYMEERSCH, "Cessions de contrôle et offres publiques obligatoires", *RPS* 1991, 151 et s.; A. BRUYNEEL, "Les offres publiques d'acquisition. Réforme 1989", *JT* 1990, 165 et s.

<sup>100.</sup> Commission bancaire, *Mémorial 1935-1960*, 133-134.

<sup>101.</sup> Titre de l'ouvrage de Nathalie Sarraute (1956) qui rassemble des essais autour du 'Nouveau Roman' et qui montre notamment que le lecteur, aujourd'hui, soupçonne tout auteur plutôt qu'il se laisse emporter par la passion du livre. Curieux renversement de l'essence même du roman. Le philosophe Paul Ricœur a poursuivi en identifiant trois 'maîtres du soupçon': Marx, Nietzsche et Freud, qui marquent encore profondément la pensée moderne (*De l'interprétation. Essai sur Freud*, 1965). La crise de ces derniers siècles est pétrie de cette hantise du sujet et de cette soif d'objets et de structures compréhensibles.

incombe par principe au demandeur. Le recours à la présomption (art. 1353 C.civ.), sera systématique. Mais en l'espèce, ce qui a fait débat n'est pas tant l'existence d'un accord (il existait bel et bien une convention d'option réciproque entre EZAG et SMI et l'exercice de cette option entraînait indubitablement l'acquisition d'un contrôle de droit par EZAG sur IBT). Ce qui a fait l'essentiel du débat judiciaire, c'est la question, jugée décisive, de savoir si cet accord 'visait au maintien du contrôle' d'EZAG sur IBT. La recherche de cette visée nous amène en un lieu curieux, à mi-chemin entre la volonté réelle des parties et celle qui procède d'un examen objectif de leur comportement, autrement dit à une volonté présumée.

**50.** Dans un tel cadre, est essentielle la vigilance du magistrat à ne pas laisser dire aux faits ce que des investisseurs trop cupides voudraient leur faire dire sans preuve suffisante.

Réciproquement, sont essentiels le courage et la détermination de l'autorité de contrôle à découvrir la vérité judiciaire des faits, à sonder les intentions réelles des parties et à ne pas se contenter de déclarations péremptoires.

Quelle que soit la détermination de l'autorité de contrôle, le droit d'action individuelle des investisseurs dans ce contexte précis ne peut être obstrué par un délai de recours dont la brièveté est incompatible avec l'idée d'une bonne justice.

**51.** L'arrêt *IBT* apporte la preuve de la maturité du droit belge des OPA. Il montre une atmosphère apaisée entre l'autorité judiciaire et la CBFA. Il apporte clarté et équilibre sur un certain nombre de points importants de cette matière. Il fait, pour le moins, œuvre utile et contribue au développement de la place financière de Bruxelles dans le cadre intégré qui est le sien.