

**Université PANTHÉON-ASSAS (PARIS II)**  
**Droit – Économie - Sciences sociales**  
**Magistère de Juriste d’Affaires - D.J.C.E.**

**LA CONDITIONNALITÉ  
ET  
L’IRRÉVOCABILITÉ  
DES  
OFFRES PUBLIQUES**

**Mémoire pour l’obtention du Diplôme d’Études Supérieures Spécialisées  
de Droit des Affaires – D. J. C. E.  
présenté et soutenu par M. Aurélien COHEN  
à la session de juin 2002  
sous la direction de M. Hubert de VAUPLANE**

**L'Université PANTHÉON-ASSAS (PARIS II) n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires. Ces opinions doivent être considérées comme étant propre à leurs auteurs.**

## INTRODUCTION<sup>(\*)</sup>

---

« *La réglementation des offres publiques est source de désordres et de déconvenues car elle suscite plus de difficultés qu'elle ne permet d'en résoudre. (...) D'abord, si l'on peut utiliser cette comparaison, la réglementation boursière a toujours été en retard d'une guerre. En effet, les autorités boursières réagissent en fonction des conflits auxquels ont donné lieu les dernières offres (...)* »<sup>1</sup>.

Ce constat, effectué par M. le Pr. Yves Guyon en 1992 est toujours d'actualité. En effet, il semblerait que l'évolution de la réglementation des offres publiques en France obéisse à une démarche pragmatique affichée. Un tel pragmatisme peut s'expliquer, avant tout, par le fait que ce soit le Règlement Général du Conseil des marchés financiers (C.M.F.) qui détermine les règles en la matière<sup>2</sup>. C'est donc en premier lieu le CMF, autorité professionnelle<sup>3</sup> qui fixe le détail de la réglementation. Ne se sentant peut-être pas l'âme d'un législateur traditionnel, mais surtout, ayant pour souci premier d'édicter des règles claires et simples à utiliser, le CMF ne modifie pas sa réglementation « pour rien ». En effet, spectateur et acteur des grandes batailles boursières, il en tire souvent les conséquences peu de temps après, en modifiant le droit des offres publiques.

C'est dans ce contexte que traiter de « *La conditionnalité et l'irrévocabilité des offres publiques* » présente aujourd'hui un intérêt. En effet, alors que nous sommes au lendemain d'une de ces « guerres perdues »<sup>4</sup>, se pose la question de modifier la réglementation des offres publiques.

Pour comprendre les enjeux du sujet posé il faut, semble-t-il, commencer par en analyser, brièvement les termes.

---

<sup>(\*)</sup> Je tiens à remercier tout particulièrement, Mme **Catherine MAISON-BLANCHE**, Chargée de mission auprès de la Direction des opérations financières du Conseil des Marchés Financiers, ainsi que Mme **Nancy MARCHAND**, Avocate au cabinet Davis, Polk & Wardwell pour la précieuse aide qu'elles ont su m'apporter, ainsi que pour le chaleureux accueil qu'elles m'ont réservé.

<sup>1</sup> Y. GUYON, note sous CA Paris, 20 novembre 1991, D. 1992, p. 197.

<sup>2</sup> Voir l'article L. 433-1 du Code monétaire et financier, qui dispose : « *Afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés, le règlement général du conseil des marchés financiers fixe les règles relatives aux offres publiques portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé ainsi que celles mentionnées aux articles L. 433-3 et L. 433-4* ».

<sup>3</sup> Voir l'article L. 622-1 al 1<sup>er</sup> du Code monétaire et financier : « *Le Conseil des marchés financiers est une autorité professionnelle dotée de la personnalité morale* ».

<sup>4</sup> Affaires Schneider/Legrand et Tetra Laval/Sidel.

Tout d'abord, que faut-il entendre par « *conditionnalité des offres publiques* » ? Il est possible de dire que cette expression désigne la faculté, pour l'initiateur d'une offre publique, d'introduire dans son offre une condition. Il faut ici entendre le terme condition comme désignant la « *modalité de l'obligation subordonnant la formation de celle-ci à la survenance d'un événement futur et incertain* »<sup>5</sup>. Parler de la conditionnalité des offres publiques amène donc à s'interroger sur l'étendue de la liberté contractuelle de l'offrant.

Ensuite, parler de « *l'irrévocabilité des offres publiques* », c'est traiter d'une des propriétés des offres publiques, puisque le terme d'irrévocabilité désigne le « *caractère de ce qui n'est pas susceptible de révocation unilatérale, soit par exception, soit par principe* »<sup>6</sup>. Alors que la conditionnalité concerne l'initiateur, l'irrévocabilité devra essentiellement être abordée du point de vue de l'initiateur. Il ne sera donc presque pas traité de la question de la possible révocabilité de l'acceptation donnée par un actionnaire de la cible. De même ne sera-t-il pas question dans cette étude des engagements irrévocables éventuellement souscrits par certains actionnaires de la cible. En d'autres termes, il ne sera pas traité de l'irrévocabilité *dans* les offres publiques, mais bien de l'irrévocabilité *des* offres publiques.

Enfin, traiter de la conditionnalité et de l'irrévocabilité des « *offres publiques* » pourrait amener au premier abord à considérer que l'objet de l'étude visera à la fois les offres publiques d'acquisition mais également les offres publiques de vente. Néanmoins, la question ne suscitant apparemment que peu d'intérêt sous ce dernier angle, il faudra se limiter aux seules offres publiques d'acquisition. En outre, étant donné que l'expression d'offres publiques est vaste, il faudra s'intéresser, au sein des offres d'acquisitions aussi bien aux OPA qu'aux OPE, par exemple. Corrélativement, traiter d'une manière générale des offres publiques aura, la plupart du temps, pour effet de ne pas distinguer les procédures d'offres obligatoires, d'offres simplifiées, etc.

L'objet de cette étude ayant été formellement précisé, il faut à présent s'interroger sur sa raison d'être.

Pourquoi opposer, tout en les liant, les notions d'irrévocabilité et de conditionnalité ? A première vue, l'irrévocabilité impliquant une absence de retrait de l'offre publique, il peut sembler normal de l'opposer à la conditionnalité, qui au travers du mécanisme de la condition, permettra le retrait d'une offre.

---

<sup>5</sup> G. CORNU (sous la direction de), *Vocabulaire juridique*, Association H. Capitant, PUF, 7<sup>ème</sup> Ed., 1998, p. 185.

<sup>6</sup> *Ibid.*, p.466.

Au-delà, la conditionnalité peut vraisemblablement être rattachée à la notion de liberté contractuelle là où l'irrévocabilité évoquerait davantage l'idée de sécurité juridique. Il faut compléter cette idée par le fait que la conditionnalité semble ressortir du pouvoir et de la volonté de l'initiateur, alors que l'irrévocabilité, véritable « *caractère* » de l'offre publique, paraît échapper totalement à ce dernier.

Enfin, à toutes ces impressions, s'ajoute le fait que les mots « *conditionnalité* », « *irrévocabilité* », « *offres* » et « *publiques* » sont des termes pouvant appartenir au seul droit des contrats, alors qu'ils correspondent à des réalités boursières. Dès lors, il faut se demander dans quelle mesure les offres publiques conditionnelles sont autorisées en droit boursier.

Pour toutes ces raisons, le sujet implique de répondre à la question principale suivante : **en quoi la conditionnalité et l'irrévocabilité, deux notions apparemment opposées en tous points, sont-elles malgré tout compatibles ?**

Répondre à cette question implique de partir du constat de départ, celui de l'opposition entre la conditionnalité et l'irrévocabilité, pour tenter de voir pourquoi et comment le dépasser. Suivant cette logique, il faut voir que si l'irrévocabilité est présentée traditionnellement comme un obstacle à la conditionnalité des offres publiques (**Première Partie**), la conditionnalité est malgré tout possible dans le respect du principe d'irrévocabilité des offres publiques (**Deuxième Partie**).

## **PREMIÈRE PARTIE :**

# L'IRRÉVOCABILITÉ, OBSTACLE TRADITIONNEL À LA CONDITIONNALITÉ DES OFFRES PUBLIQUES.

**Paradoxe.** L'irrévocabilité des offres publiques occupe en France une place quelque peu paradoxale, dans la mesure où ce principe est à la fois essentiel et unanimement reconnu, mais également très peu abordé en tant que tel<sup>7</sup>. Ainsi, plusieurs ouvrages, y compris à caractère économique<sup>8</sup>, reprennent la définition juridique de l'offre publique donnée par M. le Pr. Viandier : « *l'offre publique est l'engagement unilatéral, irrévocable, et public d'acquérir les titres d'une société cotée en bourse* »<sup>9</sup>. Il semblerait donc que le principe d'irrévocabilité soit consubstantiel à la notion d'offre publique, et par conséquent, qu'il soit incontournable. Parallèlement, alors que la plupart des ouvrages traitant de la matière mentionnent le principe<sup>10</sup>, très peu de développements lui sont consacrés. Il semblerait donc que le principe d'irrévocabilité, en tant que tel, soit à la fois essentiel mais si évident qu'il en deviendrait méconnu.

**Conséquence.** De ce paradoxe, il est possible de déduire une impression : le principe d'irrévocabilité des offres publiques est une sorte de principe « inconscient » que chaque initiateur doit avoir à l'esprit, et ce, même si le Règlement Général du CMF n'y fait

---

<sup>7</sup> A titre d'exemple, voir H. le NABASQUE et M. BAFFREAU « *L'obligation de déposer ou de maintenir une offre publique* », par, Droit des sociétés Actes pratiques, n°46, juillet-août 1999, p.5 : contrairement à ce son titre pourrait laisser croire, cet article ne consacre qu'un petit paragraphe à l'irrévocabilité pour ensuite s'étendre sur ses tempéraments (voir p.21 et s).

<sup>8</sup> Voir, par exemple, J.-P. DESCHANEL et B. GIZARD, *A la découverte de la bourse. Manuel d'économie boursière*, Coll. Major, PUF 1999, p. 240.

<sup>9</sup> A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, Ed. Francis Lefebvre 1999, p.10, n°23.

<sup>10</sup> Voir cependant une des exceptions notables à cette affirmation concernant l'ouvrage de T. BONNEAU et F. DRUMMOND, *Droit des marchés financiers*, Coll. Corpus droit privé, Economica, 1<sup>ère</sup> Ed. 2001, qui ne traite pas du principe en tant que tel.

qu'incidemment référence<sup>11</sup>. Une telle idée est particulièrement intéressante dans le cadre du sujet qui nous occupe, puisqu'elle peut permettre de comprendre pourquoi la conditionnalité, traditionnellement présentée comme une exception générale au principe d'irrévocabilité<sup>12</sup>, n'a que peu de place aujourd'hui dans la réglementation française. En effet, l'irrévocabilité est devenue une exigence « qui va de soi », ce qui ne peut que renforcer son caractère inattaquable.

**Textes.** Le principe d'irrévocabilité des offres publiques n'est pas exprimé de manière expresse et unique dans la réglementation boursière, mais est évoqué, indirectement, à deux reprises dans le Règlement Général du CMF (Titre V relatif aux offres publiques d'acquisition). En effet, l'exigence d'irrévocabilité résulte d'abord et essentiellement de l'article 5-1-4 du Règlement qui, traitant du rôle du (ou des) établissement(s) présentateur(s) dans le dépôt du projet d'offre publique pour le compte de l'initiateur, dispose en son alinéa 2 : « *Le dépôt est effectué par lettre adressée au Conseil garantissant, sous la signature d'au moins un des établissements présentateurs, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur* ». Néanmoins, cette exigence est en quelque sorte confirmée à l'article 5-1-5, alinéa 1<sup>er</sup>, du même Règlement selon lequel : « *Si le projet d'offre prévoit la remise de titres à émettre, l'irrévocabilité des engagements pris emporte obligation de proposer à l'assemblée générale des actionnaires de la société émettrice une résolution visant à décider ou autoriser l'émission des titres destinés à rémunérer les apporteurs à l'offre (...)* ». De cette dispersion dans les textes et de l'absence de disposition claire indiquant à l'initiateur que l'offre qu'il dépose est irrévocable, il ne faut cependant pas déduire que l'irrévocabilité est un principe sans réel intérêt ni force contraignante. En effet, l'étude des offres publiques révèle que ce principe est bien fondamental, tant par ses fondements que par ses effets.

**Plan.** Cette première présentation ayant été faite, il est possible de décrire le droit des offres publiques en France de la manière suivante : si le principe d'irrévocabilité est aujourd'hui fondamental (**Section 1**), la conditionnalité est un principe qui n'est pas consacré en droit positif (**Section 2**).

---

<sup>11</sup> Voir essentiellement, l'article 5-1-4, alinéa 2 du RG : sur le lien entre l'évidence du principe et sa place dans le RG, voir A. VIANDIER, *op. cit.*, n°970, qui dit que le principe y est précisé « *par précaution* ». Sur l'étude de cette disposition du RG CMF, voir *Infra*, Chapitre 1, Section 1, §1.

<sup>12</sup> Voir *Infra*, Chapitre 1, Section 2, §1.

## **SECTION 1 :** **L'IRRÉVOCABILITÉ DES OFFRES PUBLIQUES,** **UN PRINCIPE FONDAMENTAL.**

---

**Plan.** L'irrévocabilité des offres publiques est indispensable, puisqu'elle répond avant tout à une exigence de sécurité juridique (§ 1). Parallèlement, le principe d'irrévocabilité semble être renforcé par le fait qu'on le présente le plus souvent comme la raison de l'interdiction des offres publiques conditionnelles (§ 2).

### **§1 : Le principe d'irrévocabilité ou l'exigence de sécurité juridique.**

**Plan.** Pour mieux comprendre que la sécurité juridique, au sens large, est au cœur de l'existence du principe d'irrévocabilité (**B**), il faut avant s'intéresser au sens et au régime juridique de ce principe en droit positif (**A**).

#### *A) Un principe consacré en droit positif.*

**La signification de l'irrévocabilité.** C'est en conjuguant différentes approches que l'on peut parvenir à cerner la signification de l'irrévocabilité.

**Approche juridique classique.** Le principal<sup>13</sup> texte traitant du principe d'irrévocabilité, l'article 5-1-4 alinéa 2 du Règlement Général du CMF<sup>14</sup>, ne le définit pas<sup>15</sup>. Il faut donc, pour tenter de cerner la signification de ce principe se référer à la terminologie juridique traditionnelle. Ainsi l'adjectif irrévocable signifie « *qui ne peut être rétracté au gré de celui*

---

<sup>13</sup> Nombreux sont les auteurs qui présentant le principe d'irrévocabilité l'associent directement à cet article : voir par exemple, A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, précité, n°970, T. BONNEAU et L. FAUGÉROLAS, *Les offres publiques, OPA, OPE, garantie de cours, retrait...*, Coll. Référence Première, Ed. EFE 1999, n° 6 et 259.

<sup>14</sup> On remarquera que cette disposition figurait déjà, en des termes similaires, dans le Règlement Général de la Compagnie des agents de change : voir en ce sens, par exemple, M. VASSEUR, note sous Trib. Com. de Paris, 11 septembre 1978, D. 1979, IR p. 364 citant l'arrêté 21 janvier 1970 ; voir également, par la suite, P. BÉZARD, *Les offres publiques d'achat*, Coll. Droit et finance, Masson 1982, p. 66, citant l'article 181 avant-dernier alinéa du RG de la Compagnie.

<sup>15</sup> Ce principe n'est pas plus défini par le Règlement COB 89-03 relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle, modifié dernièrement par le Règlement 2002-04 relatif aux offres publiques d'acquisition portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé, ces deux règlements comportant pourtant certaines définitions.



*qui l'a fait ; qui échappe au repentir volontaire de son auteur* »<sup>16</sup>. Une telle définition peut appeler trois types de remarques. En premier lieu, la prohibition sous-jacente au terme irrévocable<sup>17</sup> ne vise que l'auteur de l'acte révoqué : autrement dit, dire qu'un acte est irrévocable signifie qu'il peut être « révoquer » par toute personne, à l'exclusion de son auteur. Cette idée se retrouve également dans le fait que la révocation est par définition une action unilatérale<sup>18</sup>, solitaire presque. En second lieu, l'adjectif irrévocable contient juridiquement une référence à la subjectivité : ce qui est irrévocable, c'est ce qui ne peut être rétracté par la simple volonté d'une personne. Enfin, l'interdiction inscrite dans le terme irrévocable ne contient *a priori* aucune limite dans le temps : ce qui irrévocable aujourd'hui le sera, de la même manière, demain.

**Application aux offres publiques.** Ces caractéristiques ayant été présentées, il importe de les appliquer au cas de l'offre publique, qui est, par définition<sup>19</sup>, irrévocable.

Tout d'abord, comme l'interdiction de révoquer ne s'applique qu'à l'auteur de l'acte, il faut en conclure que seul l'initiateur est visé par cette interdiction. Ceci permet de comprendre pourquoi, par exemple, les actionnaires de la cible qui ont apporté leurs titres à l'offre peuvent eux revenir sur cette acceptation jusque et y compris le jour de clôture de l'offre<sup>20</sup> : ils ne sont pas, juridiquement, les auteurs de l'offre publique mais n'en sont que les destinataires. De même, le principe d'irrévocabilité n'empêche pas qu'une offre soit remise en cause, postérieurement à sa réalisation, par une autorité nationale ou communautaire<sup>21</sup>.

Ensuite, la révocation est un acte subjectif : il en résulte qu'une offre publique pourrait être révoquée pour une cause extérieure à son initiateur. Enfin, le fait que l'irrévocabilité soit une notion non limitée dans le temps trouve une application particulière en matière d'offres publiques, qui tient à la particularité de la procédure en cette matière. En effet, la durée d'une offre publique est, en son principe, fixée par le Règlement Général CMF<sup>22</sup>, même si la

---

<sup>16</sup> G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, précité, p. 466. L'auteur prend d'ailleurs pour exemple l'expression « offre irrévocable ».

<sup>17</sup> Voir, pour cette idée, la signification du mot irrévocabilité en matière de donation donnée par le même *Vocabulaire juridique* pour le terme d'irrévocabilité : « **exclusion impérative** de toute faculté de révocation unilatérale, emporte **prohibition** de toute clause par laquelle... ».

<sup>18</sup> Voir, en ce sens, le terme révocation dans le *Vocabulaire juridique* précité.

<sup>19</sup> Cf. *supra*, sur la définition de l'offre publique donnée par A. VIANDIER...

<sup>20</sup> Voir l'article 5-2-1, alinéa 2 du RG CMF.

<sup>21</sup> Voir, exprimant cette idée, D. MARTIN et J.-P. VALUET, *Les offres publiques d'acquisition*, Tome 1, Introduction, Textes principaux, ANSA, GNL Joly Editions 1993, p.44, n°74.

<sup>22</sup> Voir notamment, l'article 5-2-2 RG CMF.

pratique a pu révéler certaines incertitudes relatives au calendrier d'une offre publique.<sup>23</sup> Il en résulte que le principe d'irrévocabilité joue pendant tout le délai fixé par la réglementation<sup>24</sup>.

***Tentative de synthèse et de précision.*** Au vu de ces quelques observations, il est possible de résumer le principe d'irrévocabilité de la manière suivante : il s'agit d'une obligation, pour l'initiateur (et pour l'établissement présentateur), de **maintenir son offre pendant un certain délai** fixé par la réglementation, sans pouvoir la retirer pour un motif lié à un changement de volonté de sa part.

Cette obligation de maintien de l'offre durant un certain délai s'explique vraisemblablement par le caractère public de l'offre<sup>25</sup>. Ainsi, selon un auteur, l'offre publique de contrat, à la différence de l'offre à personne déterminée, contient par essence une obligation au maintien de l'offre particulièrement renforcée<sup>26</sup>.

Néanmoins, réduire la signification du principe d'irrévocabilité à une simple obligation, à la charge de l'initiateur, de maintenir son offre serait sans doute quelque peu réducteur et éloigné de sa réalité financière. En effet, il faut rappeler que, selon l'article 5-1-4 alinéa 2 précité du Règlement Général, l'établissement présentateur doit garantir, sous sa signature, « *la teneur et l'irrévocabilité des engagements pris par l'initiateur* ».

Il est donc possible de déduire de ce rôle que l'irrévocabilité implique, au-delà d'une simple obligation de maintien de l'offre, une véritable *capacité* financière à maintenir cette offre. Autrement dit, l'irrévocabilité jouerait, en quelque sorte, un rôle de mise en garde des potentiels initiateurs contre un engagement qui serait pris à la légère, sans en mesurer les réelles conséquences financières<sup>27</sup>. Au-delà de l'aspect financier<sup>28</sup>, le principe d'irrévocabilité constituerait ainsi une sorte d'invitation à la réflexion sur toutes les conséquences possibles de l'offre. A cet égard, une telle signification du principe rejoindrait la conception anglaise des offres publiques, illustrée notamment par le Troisième *General Principle* issu du *City Code on Take-overs and Mergers*<sup>29</sup> : « *An offeror should only announce an offer after the most*

<sup>23</sup> Voir F. PELTIER, « *L'enjeu et la maîtrise du calendrier dans les batailles boursières* », RD bancaire et financier, janv.-févr. 2000, n°1, p.63.

<sup>24</sup> Voir, en ce sens, A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, précité, n°25.

<sup>25</sup> Voir pour cette idée, notamment, T. BONNEAU et L. FAUGÉROLAS, *Les offres publiques, OPA, OPE, garantie de cours, retrait...*, précité, n° 6, p. 6, ou encore H. le NABASQUE et M. BAFFREAU « *L'obligation de déposer ou de maintenir une offre publique* », *op. cit.*, p. 21.

<sup>26</sup> Voir, en ce sens, A. VIALARD, « *L'offre publique de contrat* », RTD civ. 1971, p. 750, spéc. n° 7 et 9 et s.

<sup>27</sup> Voir, justifiant le recours à la technique l'OPE, considérant que « *le montant de l'investissement (représenté par une OPA) à décaisser est très élevé et peut dépasser (les) capacités de financement (de l'initiateur)* », J. PILVERDIER-LATREYTE, *Le Marché boursier*, Coll. Gestion Poche, Economica, 1998, p. 92-93.

<sup>28</sup> Qui, il est vrai, joue davantage en matière d'OPA.

<sup>29</sup> Ce code est disponible sur le site Internet du *Takeover Panel* : [www.thetakeoverpanel.org.uk](http://www.thetakeoverpanel.org.uk). Il faut simplement préciser ici que le *Code* cité n'a pas juridiquement de force contraignante, mais qu'en pratique il est obligatoire, les sociétés souhaitant être cotées au London Stock Exchange devant s'y soumettre. Le *Code* est

*careful and responsible consideration. Such an announcement should be made only when the offeror has every reason to believe that it can and will continue to implement the offer (...)*”.

Mais définir le principe d'irrévocabilité n'est pas suffisant. Il faut, au-delà, s'intéresser à son régime juridique.

**Régime juridique.** Il faut voir, essentiellement et à ce stade de l'analyse, le problème du point de départ de l'irrévocabilité d'une offre publique.

**Problème.** Une telle question se pose étant donnée la spécificité de la procédure de lancement d'une offre publique qui se déroule schématiquement ainsi : l'initiateur commence par déposer un projet d'offre auprès du CMF<sup>30</sup>, puis les principales dispositions de ce dernier sont rendues publiques par le Conseil, ce qui marque le début de la « période d'offre » qui prend fin par la publication des résultats<sup>31</sup>. Dans un second temps, le projet d'offre est examiné par le CMF, qui dispose d'un délai de cinq jours de bourse à compter de la publication précitée du projet pour en apprécier la recevabilité<sup>32</sup> : cette décision fait également l'objet d'une publication par le Conseil<sup>33</sup>. Parallèlement<sup>34</sup>, la COB est chargée d'examiner la note d'information<sup>35</sup> de l'initiateur : ce n'est que le lendemain de la publication du visa de la Commission que débute ce que le Règlement Général appelle la « durée de l'offre » (qui prendra fin par la clôture de l'offre, antérieure par hypothèse à la publication des résultats).

**Choix possibles.** Autrement dit, et si l'on se limite au point de départ de l'irrévocabilité (l'offre devenant irrévocable ensuite sans interruption jusqu'à sa fin, soit jusqu'à sa date de clôture), il est possible d'hésiter, globalement, entre trois dates différentes : soit la date du dépôt du projet d'offre par l'initiateur auprès du CMF, soit la date de la décision de recevabilité, soit enfin la date du visa apposé par la COB. Cette dernière date, doit semble-t-il être écartée d'emblée<sup>36</sup> car elle est sans influence sur le contenu de l'offre (l'objet du contrôle de la Commission n'est pas l'offre elle-même, mais la note d'information<sup>37</sup>).

---

composé de plusieurs parties et notamment de 38 *Rules* devant s'interpréter à la lumière des 10 *General Principles*.

<sup>30</sup> Voir, notamment, l'article 5-1-4 du RG CMF.

<sup>31</sup> Voir l'article 5-1-7 du RG CMF.

<sup>32</sup> Voir l'article 5-1-8, alinéa 1<sup>er</sup> du RG CMF.

<sup>33</sup> Voir l'article 5-1-10 du RG CMF.

<sup>34</sup> Aux termes de l'article 9, alinéa 2 du Règlement COB 2002-04 précité, le dépôt du projet de note d'information de l'initiateur a lieu, en principe, le même jour que le dépôt de son projet d'offre au CMF.

<sup>35</sup> Plus exactement, c'est le projet de note d'information qui est examiné : la COB a, en principe, un délai de cinq jours de bourse pour délivrer son visa (article 10, alinéa 1<sup>er</sup> du Règlement COB n° 2002-04 précité). Sur l'ensemble de la procédure devant la COB, se reporter au Règlement 2002-04.

<sup>36</sup> Les auteurs traitant de cette question n'envisagent même pas cette date comme possible solution : voir, notamment, J.-J. DAIGRE, *Les offres publiques en bourse. Aspects juridiques*, Coll. Les essentiels de la banque, Banque Editeur, 2001, p. 50 ; A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, précité, n° 972 ; F.

Concernant la date du dépôt du projet d'offre par l'initiateur<sup>38</sup>, il est possible de trouver une raison juridique au rejet de cette solution. En effet, si l'on se réfère à l'article 5-1-9, alinéa 2 du Règlement Général, le CMF peut, lorsqu'il apprécie la recevabilité du projet déposé, « demander à l'initiateur de modifier son projet(...) ». Considérer qu'une telle modification puisse intervenir une fois l'offre devenue irrévocable conduirait à affaiblir considérablement le principe d'irrévocabilité lui-même<sup>39</sup>, puisqu'une offre irrévocable pourrait finalement être reprise par l'initiateur (il est vrai, à la demande du CMF) pour être remplacée par une autre offre, elle aussi "irrévocable"...

**Choix à retenir : décision de recevabilité.** Il faut donc s'accorder à dire que l'irrévocabilité courre à compter de la décision de recevabilité de l'offre du CMF. Ainsi existe-t-il des arguments militent en sa faveur de cette solution.

Tout d'abord, il est possible de voir dans la décision de recevabilité du CMF une autorisation administrative indispensable à la validité de l'offre<sup>40</sup>, voire l'élément créateur de l'engagement<sup>41</sup>; mais elle ne saurait en aucun cas constituer une condition suspensive à la réalisation de l'offre<sup>42</sup>. Il est alors possible de dire que l'offre, avant l'avis positif du CMF, ne peut réellement produire d'effet : parler d'irrévocabilité avant cette date n'aurait aucun sens.

D'autres auteurs<sup>43</sup> considèrent quant à eux que cette solution serait justifiée par le fait que c'est à cette date que l'offre serait véritablement publique, c'est-à-dire, portée à la connaissance de ses destinataires, l'offre étant, par définition, « une déclaration réceptive »<sup>44</sup>. Néanmoins, s'il est vrai qu'un des caractères essentiels de toute offre est qu'elle doit avoir été déclarée, c'est-à-dire, adressée à son ou ses destinataires<sup>45</sup>, il convient de remarquer qu'avant son avis de recevabilité, le CMF publie déjà, conformément à l'article 5-1-7 de son Règlement Général, « les principales dispositions du projet d'offre ». Autrement dit, une forme de publicité de l'offre intervient déjà avant la publication de l'avis de recevabilité.

LAROCHE-GISSEROT, *Offres publiques, Réglementation et déroulement des offres publiques de prise de contrôle (régime normal)*, J.-Cl. Banque, Crédit et Bourse, Fasc. 1720, 1993, n° 127-128.

<sup>37</sup> Voir l'article 10, alinéa 3 du Règlement 2002-04 : la COB contrôle que la note d'information satisfait bien aux exigences de l'article 8 de ce même texte, énonçant les informations à faire figurer dans la note.

<sup>38</sup> C'est d'ailleurs à cette date qu'intervient la suspension de la cotation par Euronext Paris : voir, notamment, H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>ème</sup> Ed., Litec 2001, n° 791-1.

<sup>39</sup> Notamment, l'initiateur aurait moins conscience de l'importance du lancement de son offre : voir *supra* A sur l'idée que l'irrévocabilité jouerait le rôle d'une mise en garde.

<sup>40</sup> Pour cette idée, voir A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 973.

<sup>41</sup> Voir H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, précité, n° 791-1.

<sup>42</sup> Voir A. VIANDIER, *Ibid.*, et H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *Ibid.*

<sup>43</sup> Voir F. LAROCHE-GISSEROT, *op. cit.*, n° 128 ; voir également, sur cette idée, A.-C. MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Thèse Paris-II, 2001, n° 176.

<sup>44</sup> Voir pour cette expression, J.-L. AUBERT, *Notions et rôles de l'offre et de l'acceptation dans la formation du contrat*, Préf. J. FLOUR, Thèse Paris, 1970, n° 31.

<sup>45</sup> Voir en ce sens J. GHESTIN, *Traité de droit civil, La formation du contrat*, 3<sup>ème</sup> Ed., LGDJ 1993, n°294.

En fait, il semble qu'il faille conjuguer ces deux arguments pour convenir que le point de départ de l'irrévocabilité est constitué par la décision de recevabilité, car cette dernière constitue le moment où, pour la première fois, l'offre est à la fois valable<sup>46</sup> et déclarée.

**Conclusion : intérêt de la solution.** La solution ainsi dégagée présente l'intérêt suivant : une offre publique peut être retirée par son initiateur pendant tout le temps où le CMF ne s'est pas prononcé sur sa recevabilité<sup>47</sup>. En d'autres termes, et la pratique l'a révélé<sup>48</sup>, l'offrant, s'il craignait un événement probable pour la cible, pourrait par exemple demander au Conseil de différer sa décision de recevabilité. Néanmoins, il faut préciser qu'un retrait avant la décision de recevabilité ou une demande au CMF de sursis à statuer est toujours susceptible d'entraîner la responsabilité de l'initiateur vis-à-vis de ceux pour qui il en résulterait un préjudice.<sup>49</sup>

Les principaux traits juridiques du principe d'irrévocabilité ayant ainsi été présentés, il faut à présent examiner pourquoi ce principe est, en droit positif, un principe fondamental.

#### B) Un principe répondant à une exigence de sécurité juridique.

**Sécurité du marché.** La sécurité du marché par le principe d'irrévocabilité peut, schématiquement, être illustrée par deux objectifs : éviter les offres purement spéculatives et garantir le sérieux en cas d'offre concurrente ou de surenchère.

**Eviter les offres purement spéculatives<sup>50</sup>.** L'argument consiste ici à dire que le principe d'irrévocabilité, qui oblige l'initiateur à maintenir son offre, permet d'éviter qu'une personne déjà actionnaire de la société cible<sup>51</sup> ne lance une offre sur cette société uniquement pour profiter de la hausse du cours du titre qui peut en résulter, et ainsi céder les titres dont il était déjà porteur. Ce problème est peut-être à la source du principe d'irrévocabilité, principe ancien, car la lutte contre les spéculations était bien présente lors de l'introduction des offres publiques en France<sup>52</sup>. En effet, une difficulté pouvait exister quant à l'intention de l'initiateur : spéculer ou prendre le contrôle de la société visée ?<sup>53</sup>. Il y aurait peut-être, à la

<sup>46</sup> Rappelons toutefois qu'il faudra que la note d'information ait reçu le visa de la COB.

<sup>47</sup> Voir H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *op. cit.*, n° 791-1.

<sup>48</sup> Voir l'offre Immobilière Mallet, Avis SBF n° 88-2948 du 15 décembre 1988, citée par A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 974 : l'offrant redoutant le décès probable de l'actionnaire principal de la cible avait demandé à la SBF « de différer sa déclaration sur la recevabilité de l'offre ».

<sup>49</sup> Voir, A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 975.

<sup>50</sup> Cet objectif correspondrait au respect « d'intégrité du marché » défendu par l'article 5-1-1 du RG CMF.

<sup>51</sup> Cet exemple est volontairement simpliste pour les besoins de la démonstration.

<sup>52</sup> Voir, en ce sens, M. TROCHU, « Les offres publiques d'achat », RTD com. 1967, p. 695.

<sup>53</sup> M. TROCHU, *op. cit.*, p. 706.

base du principe d'irrévocabilité, des considérations le rapprochant de la manipulation de cours.

**Garantir le sérieux dans la concurrence des offres**<sup>54</sup>. Même s'il est vrai que c'est le principe d'irrévocabilité qui a, un temps, empêché tout droit à surenchère<sup>55</sup>, le problème est aujourd'hui différent car le Règlement Général organise expressément le déroulement des offres concurrentes et des surenchères<sup>56</sup>.

Dans ce nouveau contexte, le principe d'irrévocabilité permet de garantir le sérieux du jeu des offres concurrentes et surenchères. En effet, si ce principe n'existait pas, la hausse du prix résultant généralement<sup>57</sup> du jeu des surenchères pourrait n'être qu'artificielle. Le résultat serait en effet assimilable à celui d'une vente aux enchères d'un tableau où les différents offrants pourraient se désister : le prix final du tableau serait artificiellement élevé et la concurrence entre les potentiels acheteurs faussée. Au-delà, c'est l'engagement même de surenchérir du concurrent qui serait, peut-être, dépourvu de cause.

**Protection de la société cible.** Dire que le principe d'irrévocabilité répond à une exigence, légitime, de protection de la cible est sûrement considérer le fondement essentiel de ce principe. Ainsi, protéger la cible signifie protéger la société, mais surtout, protéger ses actionnaires.

**Protéger la société.** C'est avant tout une société qui est visée par une offre publique : ainsi, l'offre est un moyen pour une société de prendre le contrôle d'une autre et ce, pour répondre à diverses finalités (développement de l'activité, objectifs financiers à court terme, image de marque, etc.)<sup>58</sup>. C'est ainsi qu'une offre, qu'elle soit amicale ou hostile, aura forcément pour effet de désorganiser plus ou moins le fonctionnement de la société cible. Il est donc normal qu'un initiateur qui dépose une offre doive agir « à ses risques et périls » et, le cas échéant ait à répondre des conséquences de son offre : tout ceci est possible du fait du principe d'irrévocabilité.

**Protéger les actionnaires.** Mais au-delà de la société visée, l'initiateur s'adresse directement et juridiquement aux actionnaires de la cible. Comme il a déjà été vu

---

<sup>54</sup> Ici, il s'agirait plutôt du principe de « *loyauté dans les transactions et la compétition* », exposé également à l'article 5-1-1 du RG CMF.

<sup>55</sup> Voir, en ce sens, P. DIDIER, *Droit commercial, Tome 3, Le marché financier, Les groupes de sociétés*, Coll. Thémis Droit Privé, PUF, 1993, p. 403.

<sup>56</sup> RG CMF, Chapitre II, Section II, articles 5-2-4 à 5-2-10-1.

<sup>57</sup> Si l'offre initiale comportait un seuil de renonciation, une offre concurrente est possible dès lors qu'elle ne comporterait pas un tel seuil (article 5-2-6, alinéa 3 du RG CMF).

<sup>58</sup> Pour une typologie schématique des offres, voir B. BELLETANTE et L. MAHÉRAULT, *Dictionnaire de la bourse et des marchés*, Coll. Initial, 2<sup>ème</sup> Ed., Hatier, 2000, p. 228 et s.

précédemment, le caractère publique de l'offre implique en lui-même que cette offre soit maintenue pendant un certain délai, car l'offrant ne doit pas tromper la confiance qu'il a pu faire naître chez ceux à qui il s'est adressé<sup>59</sup>. Il est ici évident que l'irrévocabilité est nécessaire pour garantir la sécurité juridique des actionnaires<sup>60</sup>, ainsi que pour leur permettre d'anticiper<sup>61</sup>.

Plus généralement, il faut voir que ces actionnaires ont droit à une protection particulière en tant qu'investisseurs<sup>62</sup> agissant sur le marché boursier, catégorie spécialement protégée par la réglementation boursière. Il est dès lors peut-être pertinent de rapprocher le cas de l'investisseur, notamment lorsqu'il est actionnaire minoritaire de la cible, de celui du consommateur. L'irrévocabilité peut alors être envisagée, en dehors de l'idée de sécurité juridique, comme un moyen de laisser le temps à l'investisseur d'accepter ou non l'offre qui lui est proposée (l'irrévocabilité devant être conjuguée, comme il a déjà été dit, avec le calendrier boursier). En effet, pour les minoritaires le contrat qui naît de l'offre publique pourrait être rapproché d'un contrat d'adhésion<sup>63</sup>, notamment car aucune possibilité de négociation ne leur est octroyée. Il est ainsi intéressant de voir que le droit de la consommation impose, dans bien des cas, que l'offre émise par un professionnel soit maintenue pendant un certain délai<sup>64</sup>.

Enfin, les actionnaires sont protégés par la garantie financière<sup>65</sup> devant être apportée par le ou les établissements présentateurs<sup>66</sup> : ainsi, l'irrévocabilité se traduit-elle, dans les faits, par la certitude, pour les actionnaires de la société cible, d'être payés même en cas de défaillance ou de révocation illicite de l'initiateur<sup>67</sup>. Il faut préciser que si la qualification juridique de cette obligation n'est pas tranchée (cautionnement ou garantie autonome<sup>68</sup>), il

<sup>59</sup> A VIALARD., « L'offre publique de contrat », RTD civ. 1971, op. cit.

<sup>60</sup> Voir, notamment, en ce sens, D. CARREAU et H. LETRÉGUILLY, *Offres publiques (OPA, OPE, OPR)*, Rép. com. Dalloz, août 2001, n° 89.

<sup>61</sup> Voir, en ce sens, C. TOUBOUL, *L'action des pouvoirs publics dans les offres publiques bancaires. Aspects juridiques : l'affaire BNP, Société Générale, Paribas*, Coll. Droit public, Ed. Panthéon-Assas, 2001, n° 233.

<sup>62</sup> Voir M.-J. VANEL, « La protection des investisseurs dans le cadre des offres publiques », Les Entretiens de la COB, Table ronde n°3, Bull. mensuel COB n°362, 01/11/2001, p.27-30.

<sup>63</sup> Sur cette notion, voir F. TERRÉ, P. SIMLER et Y. LEQUETTE, *Droit civil. Les obligations*, Précis Droit privé, 7<sup>ème</sup> Ed., Dalloz, 1999, n° 188 et s.

<sup>64</sup> Voir F. TERRÉ, P. SIMLER et Y. LEQUETTE, *op. cit.*, n° 109.

<sup>65</sup> D. F. MORRISON et C. JANORAY, « Obligations de garantie en matière d'OPA », Banque & Droit n°16, mars-avril 1991, p.55.

<sup>66</sup> Article 5-1-4, alinéa 2 précité du RG CMF.

<sup>67</sup> Voir sur ce point : F LAROCHE-GISSEROT., *Offres publiques, Réglementation et déroulement des offres publiques de prise de contrôle (régime normal)*, J.-Cl. Banque, Crédit et Bourse, précité, n° 123 ; A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, précité, n° 1089.

<sup>68</sup> Voir, pour le cautionnement, P. BÉZARD, *Les offres publiques d'achat*, précité, n°65 ; pour la garantie autonome, voir A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 1087.

semble clair que initiateur et présentateur soient tenus solidairement<sup>69</sup>, mais que l'établissement financier ne peut voir sa responsabilité contractuelle étendue à d'autres cas que ceux prévus par le Règlement Général du CMF<sup>70</sup>.

**Conclusion.** Le principe d'irrévocabilité est donc, d'une certaine manière un instrument de sécurité juridique au sens large. Cette exigence légitime à laquelle le droit privé des contrats tient tout particulièrement se trouve renforcée en matière d'offres publiques, pour des raisons évidentes tenant à l'ordre public économique.

Partant, il est tout à fait compréhensible que la conditionnalité ne puisse être consacrée en droit français dès lors que l'on présente cette notion comme heurtant le principe d'irrévocabilité.

## **§2 : L'irrévocabilité, le principe obligatoire ; la conditionnalité, l'exception interdite.**

**Plan.** Il faut voir que si traditionnellement la conditionnalité est présentée comme une exception au principe d'irrévocabilité (**A**), la prohibition des offres conditionnelles se trouve renforcée par le fait que la conditionnalité est génératrice d'incertitudes (**B**).

### *A) Une opposition bien établie.*

**La traditionnelle opposition conditionnalité / l'irrévocabilité.** La vision que beaucoup d'auteurs donnent revient à présenter l'irrévocabilité comme interdisant, par principe les offres conditionnelles en France<sup>71</sup>. Ce lien logique qui s'est instauré résulte principalement d'un arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris le 13 juillet 1988, dans l'affaire *Holophane* (Sté Emess Plc. c/ Sté Thorn Emi Plc. et autres)<sup>72</sup>. Sans entrer dans la complexité

<sup>69</sup> La solidarité étant présumée en matière commerciale : voir A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 1088.

<sup>70</sup> Voir, en ce sens, Trib. Com. de Paris, 11 septembre 1978, D. 1979, IR p. 364, note M. VASSEUR : ce jugement refuse de faire peser sur le présentateur une responsabilité personnelle quant au prix.

<sup>71</sup> Parmi les nombreux exemples, voir, D. CARREAU et H. LETRÉGUILLY, *Offres publiques (OPA, OPE, OPR)*, Rép. com. Dalloz, *op. cit.*, n° 89 : « une offre publique d'acquisition de type conditionnel, fautive d'irrévocabilité, ne saurait être déclarée recevable par le CMF ».

<sup>72</sup> D. 1989, p. 160, note P. LE CANNU ; JCP (E), II, 15337, p. 761, note T. FORSCHBACH ; RD bancaire et de la bourse, n°9, sept.-oct. 1988, p. 173, obs. M. JEANTIN et A. VIANDIER ; Y. SEXER, « Une décision



des faits de cette espèce, il faut retenir que l'offre litigieuse était assortie de deux conditions : la première portait sur « *(l') accord de la Direction du Trésor au titre des investissements étrangers en France* »<sup>73</sup>, condition alors autorisée implicitement par le Règlement Général<sup>74</sup> ; l'autre était relative à « *(l') approbation de l'opération par l'A.G.E. des actionnaires (de l'initiateur) ainsi que de l'augmentation de capital qui en assurera le financement* »<sup>75</sup>, condition qui n'était autorisée qu'en matière d'OPE<sup>76</sup> et non, comme c'était le cas, pour les OPA. La Cour, ayant à se prononcer sur la validité de cette dernière condition sur le fond, commença par citer l'article 181 du Règlement général<sup>77</sup>, fondement textuel de l'irrévocabilité, pour ensuite considérer qu'en stipulant une telle condition, l'initiateur avait « *fait dépendre son engagement d'une condition exclue par le règlement général et qui, plus qu'une condition, appar(aissait) comme un élément essentiel de la formation du consentement à l'offre (...)* ». La conclusion est sans équivoque : l'initiateur « *s'est donc réservé la possibilité de revenir sur son offre, laquelle n'avait pas, au 2 juin, le caractère irrévocable requis pour être valablement présentée* ».

L'analyse de cette décision peut amener plusieurs remarques. En premier lieu, ce n'est pas parce que le principe d'irrévocabilité n'est qu'indirectement exposé dans le Règlement Général, qu'il n'est pas un principe général fort. Ensuite, et surtout, l'arrêt considère expressément que toute condition non prévue et autorisée par le Règlement est interdite au nom de l'exigence d'irrévocabilité. Une telle position semble reposer sur l'idée que l'irrévocabilité est le principe et que la conditionnalité, si elle peut être autorisée, dans certains cas très limités, par le Règlement s'analyse donc comme l'exception. Ainsi, il est possible de justifier la solution de la Cour par la règle qui veut que les exceptions soient toujours d'interprétation stricte : ce qui est autorisé en matière d'OPE ne l'est pas de plein droit en matière d'OPA.

La position adoptée dans l'arrêt précité a, pour beaucoup d'auteurs<sup>78</sup>, été confirmée, moins explicitement il est vrai, dans l'arrêt *BNP- Société Générale- Paribas* de la Cour

---

*importante en matière d'offre publique d'achat : l'arrêt Holophane* », Bull. Joly 1988, p. 715 ; Rev. française de comptabilité n°194, octobre 1988, p. 90, note P. REIGNE.

<sup>73</sup> Voir la note précitée de T. FORSCHBACH, en annexe.

<sup>74</sup> Son article 181 imposait à l'initiateur de au dossier de présentation au CBV une copie de la demande au titre des investissements, mais non l'autorisation elle-même.

<sup>75</sup> Voir la note précitée de T. FORSCHBACH, en annexe.

<sup>76</sup> Article 181, alinéa 3 du Règlement CBV.

<sup>77</sup> Repris en substance à l'article 5-1-4, alinéa 2 du RG CMF.

<sup>78</sup> Par exemple, voir J.-J. DAIGRE, *Les offres publiques en bourse. Aspects juridiques*, op. cit., pp. 49-50 ; D. CARREAU et H. LETRÉGUILLY, *Offres publiques (OPA, OPE, OPR)*, op. cit., n° 89.

d'appel de Paris en date du 17 juin 1999 (Paribas et Société Générale c/ BNP, 2 arrêts)<sup>79</sup>. La aussi, il s'agissait d'une affaire complexe. Pour aller à l'essentiel, il faut voir qu'étaient en cause -pour ce qui de l'objet de cette étude- les offres publiques d'échange concurrentes lancées par la BNP à la fois contre la Société Général et contre Paribas, dans le but de proposer « *un projet de banque à trois* ». Il apparaissait que la BNP avait défini ses intentions dans la note d'information de son offre sur Paribas (visa COB n° 99-297 du 29 mars 1999) précisant d'une part un « *plan industriel central* » en cas de rapprochement entre la BNP, la Société Générale et Paribas, dénommé « *SBP* », et un plan industriel alternatif, en cas de rapprochement entre les seules BNP et Paribas « *dans l'hypothèse où il n'y aurait pas de suite à l'offre sur la Société Générale* ».<sup>80</sup> Ainsi pouvait se poser le problème de savoir si le lien économique opéré par l'initiateur entre les deux offres qu'il avait lancées pouvait être un motif d'irrecevabilité des offres en question. Sur ce point, la Cour s'exprimera en ces termes : « *rien n'interdit à une société de présenter concomitamment deux offres publiques sous-tendues par un seul et même projet économique et industriel, dès lors que les deux offres ne sont pas liées, le succès de l'une n'étant pas conditionné par la réussite de l'autre* ». Autrement dit, le lien entre deux offres peut être économique, mais ne saurait, en aucun cas, être juridique.

Cet arrêt semble donc confirmer, par l' « *obiter dictum* » précité, qu'une offre publique ne saurait contenir une condition non prévue par le Règlement Général. Cette solution ayant été très largement justifiée par l'exigence d'irrévocabilité<sup>81</sup>, l'opposition entre irrévocabilité et conditionnalité s'est donc accentuée.

**L'interdiction de la conditionnalité renforçant le principe d'irrévocabilité.** Une telle opposition a eu pour conséquence de renforcer la force du principe d'irrévocabilité qui n'est souvent présenté aujourd'hui « qu'en négatif ». Cette présentation de l'irrévocabilité consiste à dire que l'irrévocabilité existe car les offres publiques conditionnelles sont prohibées<sup>82</sup>. Une telle approche a eu pour effet de cloisonner le débat opposant conditionnalité et irrévocabilité,

---

<sup>79</sup> Voir : Banque & Droit n° 68, nov.-déc. 1999, p.38, note T. BONNEAU ; Dr. des Sociétés, octobre 1999, n°153, p. 18, note H. HOVASSE ; Bull. Joly Bourse et Produits financiers, n°5, 01/09/1999, p. 484, note N. RONTCHEVSKY ; RD bancaire et de la bourse, n°7, juillet-août 1999, p. 124, §2, obs. M.GERMAIN et M.-A. FRISON-ROCHE ; « *De la validité d'une double offre publique d'échange pour un "projet de banque à trois"* » ; Rev. Sociétés 1999, p. 629, note F. BUCHER ; Dalloz, Cahier Affaires, 1999, AJ p. 12, note M. B.

<sup>80</sup> Pour ces précisions, voir F. BUCHER, « *De la validité d'une double offre publique d'échange pour un "projet de banque à trois"* » ; note précitée, p. 638.

<sup>81</sup> Voir, par exemple, T. BONNEAU, note précitée, p. 40, qui approuve la position de la cour en ce qu'elle permet de respecter le caractère irrévocable de chaque offre.

<sup>82</sup> Voir, par exemple, présentant l'irrévocabilité d'abord sous cet angle : B. MERCADAL et P. JANIN, *Sociétés commerciales*, Mémento Pratique Francis Lefebvre, 2002, Ed. F. Lefebvre, n° 17562.

puisque l'irrévocabilité, exigence fondamentale, tirait désormais sa force de l'interdiction de la conditionnalité. Partant, au lieu de se poser la question de la définition de l'irrévocabilité et de sa possible compatibilité avec la conditionnalité, l'irrévocabilité est devenue synonyme d'interdiction de la conditionnalité (en dehors de quelques exceptions à cette règle dans le Règlement Général du CMF).

Il est alors possible de comprendre pourquoi en droit français des offres publiques la conditionnalité ne peut être consacrée, cette absence de consécration fournissant en quelque sorte la preuve de l'existence et de la force du principe d'irrévocabilité.

Mais une telle opposition aurait pu être mise en cause si la conditionnalité ne présentait pas, *a priori*, certaines incertitudes tant du point de vue économique que du point de vue juridique. C'est cette crainte de la conditionnalité qu'il convient d'aborder plus brièvement à présent.

### *B) Les incertitudes de la conditionnalité.*

**Incertitudes économiques.** Si la conditionnalité n'avait que des avantages sur le plan économique, elle serait peut-être déjà consacrée en France. Mais il est possible de croire que les incertitudes liées à la conditionnalité constituent un des facteurs susceptibles d'expliquer son absence de consécration. Ainsi, il peut être mis en avant que l'introduction d'une condition est susceptible d'inquiéter les actionnaires de la cible qui, craignant que les titres à apporter puissent leur être retournés, hésiteront à répondre favorablement à l'offre. En effet, il a pu être remarqué combien l'aspect psychologique peut être important dans le déroulement de chaque type d'offres publiques<sup>83</sup>. Mais ce n'est pas tout : une crainte peut être envisagée relativement au coût de l'opération. Il faut voir en effet que pour le public, l'offre qui serait assortie d'une condition devrait probablement contenir, en plus d'une prime de contrôle, une sorte de « prime de risque » pour pouvoir compenser l'attente et l'incertitude dans laquelle seront susceptibles d'être mis les actionnaires de la cible. Dans ce cas, l'offre publique, du point de vue de l'initiateur deviendrait un instrument de prise de contrôle encore plus onéreux, ce qui pourrait d'une part favoriser les plus importantes sociétés cotées (et fausser quelque

---

<sup>83</sup> VERNIMMEN P., *Finance d'entreprise*, Coll. Dalloz Gestion Série Finance, 4<sup>ème</sup> Ed. par P. QUIRY et F. CEDDAHA, Dalloz, 2000, spéc. tableau p. 835.

peu le jeu de la concurrence), mais également dissuader bon nombre de sociétés de recourir aux offres publiques.

**Incertitudes juridiques.** Mais si la conditionnalité n'est pas consacrée actuellement c'est peut-être en raison de certaines incertitudes juridiques qui lui sont liées. En premier lieu, un obstacle de politique juridique est susceptible d'être avancé : la conditionnalité protégerait essentiellement l'initiateur aux dépens des investisseurs. Ainsi, il peut être avancé que les sociétés désirant lancer une offre sont très bien conseillées, qu'elles ont les moyens de prévoir les différents paramètres de leur opération et donc agissent « en connaissance de cause ». Partant, la conditionnalité, moyen de les garantir contre les risques qu'ils seraient conscients de courir, serait une protection imméritée.

Mais au-delà de ces considérations générales, de nombreuses incertitudes techniques entourent la conditionnalité. Notamment, comment garantir que l'introduction d'une condition qui, par ses effets, heurtera le principe d'irrévocabilité<sup>84</sup>, ne permettra pas à l'initiateur de retirer son offre pour des motifs obéissant à sa seule volonté ? Quel est le mécanisme de conditionnalité le mieux à même de garantir le sérieux des opérations, tout en étant simple et lisible pour les investisseurs et le marché ? Faut-il généraliser la conditionnalité, c'est-à-dire, la déréglementer ? Si oui, quel contrôle effectuer ? Quel sera le régime des offres concurrentes et des surenchères ?... Toutes ces interrogations reposent ainsi sur autant de difficultés pratiques, concrètes, liées à la conditionnalité.

**Conclusion de la Section 1.** Autrement dit, c'est de la conjugaison d'une approche juridique faisant de la conditionnalité l'exception prohibée au principe d'irrévocabilité et d'incertitudes liées aux conséquences pratiques de la conditionnalité que l'interdiction des offres conditionnelles a pu perdurer, le *statu quo* étant, en quelque sorte préféré à une réforme qui serait en outre dépourvue de légitimité. Partant, la prohibition des offres conditionnelles n'a pu que se durcir avec le temps.

Il faut voir en effet que si le Règlement Général prévoit, aujourd'hui plus qu'hier, davantage de cas de conditionnalité, le principe demeure aujourd'hui celui de l'interdiction

---

<sup>84</sup> Voir, en ce sens, P. MARINI, Proposition de loi n°162 en date du 20 décembre 2001, relative à certaines adaptations du droit boursier, exposé des motifs.

des offres publiques conditionnelles. Ainsi, ces hypothèses de conditions autorisées sont-elles encore présentées aujourd'hui comme des exceptions au principe d'irrévocabilité.

En d'autres termes, la conditionnalité dans les offres publiques, demeure, en droit français, une notion qui n'est pas consacrée.

## **SECTION 2 :** **LA CONDITIONNALITÉ, UN PRINCIPE NON CONSACRÉ EN DROIT POSITIF.**

---

**Plan.** Il s'agit ici de dresser le bilan de la conditionnalité des offres publiques à l'heure actuelle. Pour ce faire, il est indispensable de considérer tout d'abord que même si la conditionnalité n'est pas, d'une manière générale consacrée en droit positif, le Règlement Général du CMF prévoit, sur certains points, des possibilités de conditions (§1). Néanmoins, l'actualité récente a montré que cette ébauche de conditionnalité avait trouvé ses limites en matière de contrôle des concentrations (§2). Le bilan apparaît donc, pour le moins, mitigé.

### **§1 : La place de la conditionnalité en droit positif.**

**Remarque préliminaire : le droit communautaire des OPA.** Sans trop s'attarder sur ce point, il faut voir que si la conditionnalité occupe une place réduite aujourd'hui, ceci est notamment dû à l'échec des initiatives communautaires en la matière. Ainsi, et indépendamment du récent abandon du projet de XIIIe Directive, il faut voir qu'à l'origine du projet, il était prévu d'harmoniser les cas de renonciation à une offre, ce qui aurait permis d'aborder la question de la conditionnalité<sup>85</sup>. Néanmoins, entre cette période et le dernier projet de directive, la conditionnalité et l'irrévocabilité sont sorties du domaine de l'harmonisation<sup>86</sup>.

**Plan.** Tout d'abord, il faut entendre, schématiquement la conditionnalité comme la faculté, pour un initiateur, d'introduire dans son offre des conditions qui, si elles se réalisent, aboutiront au retrait automatique de son offre. Dès lors, s'interroger sur la place de la conditionnalité en droit positif implique de distinguer ce qui constitue davantage des exceptions au principe d'irrévocabilité (**A**), des véritables conditions autorisée (**B**).

---

<sup>85</sup> V. en ce sens, par exemple, L. COHEN-TANUGI, « O.P.A. et contrôle des concentrations : la quadrature du cercle », in Colloque DGCCRF, *Droit boursier et droit de la concurrence*, 7 avril 1999, Petites Affiches 21 juillet 1999, n°144, p.31, spéc. p. 33. Cette possibilité était prévue à l'article 13 de la 1<sup>er</sup> proposition de directive de 1989.

<sup>86</sup> V. en ce sens, L. FAUGÉROLAS et S. SABATIER, « Est-il à nouveau nécessaire de réformer les offres publiques d'acquisition ? », Mélanges AEDBF France III, Banque Editeur, juillet 2001, p. 123 ; voir n° 64.

A) Les exceptions à l'irrévocabilité des offres publiques.

**Exceptions et non pas conditions.** Il faut voir que certaines dispositions du Règlement Général du CMF ne peuvent pas être qualifiées de conditions dès lors qu'elles ne constituent en fait que des *facultés de retrait* d'une offre publique par l'initiateur. Autrement dit, et en l'absence de toute prévision propre à l'offrant, ce dernier sera autorisé à renoncer à son offre. Il serait possible de qualifier ces cas de conditions d'origine légale<sup>87</sup>, ou plus exactement réglementaire, mais il semble préférable, pour mieux cerner le sens de la conditionnalité, de les qualifier d'exceptions au principe d'irrévocabilité. En effet, elles permettent à l'initiateur, dans le respect de certaines règles, de retirer l'offre qui avait pourtant déjà acquis un caractère irrévocable<sup>88</sup>.

*L'article 5-2-9, alinéa 1<sup>er</sup> du RG CMF.* Ce texte dispose : « *L'initiateur peut renoncer à son offre publique dans le délai de cinq jours de bourse suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe le Conseil de sa décision qui fait l'objet d'une publication* ». Il a déjà pu être remarqué que le principe d'irrévocabilité empêchait, à l'origine, tout droit à surenchère pour l'initiateur<sup>89</sup>. Ici, le problème est un peu différent car il s'agit de l'effet d'une offre concurrente ou d'une surenchère lancée par une personne autre que l'initiateur. Une telle faculté de retrait heurte véritablement le principe d'irrévocabilité<sup>90</sup> à différents degrés. Tout d'abord, et c'est l'aspect le plus évident, le texte précité permet bel et bien à l'offrant initial d'être délié de son offre, par hypothèse après que son engagement a été considéré comme irrévocable. Ensuite, il faut remarquer que le Règlement Général, contrairement au mécanisme prévu du point de vue des actionnaires de la cible<sup>91</sup>, considère que la « caducité » résultant de l'offre n'a pas ici un caractère automatique<sup>92</sup>. Ainsi, l'atteinte au principe d'irrévocabilité est-elle renforcée par le fait que l'initiateur exerce un véritable choix subjectif, et que de surcroît on lui laisse un délai de réflexion. Enfin, il faut voir que la faculté de renonciation ne fait l'objet d'aucun contrôle ou d'aucune autorisation de la part du CMF, qui est seulement informé.

Néanmoins, il est possible de considérer qu'une telle disposition a le mérite de clarifier le jeu des surenchères et de le rendre plus raisonnable, puisqu'elle offre une porte de sortie à

<sup>87</sup> Sur cette notion, voir notamment M.-L. IZORCHE, « *Contrats conditionnels et définitifs* », RTD com. juill.-sept. 1998, p. 521 ; spéc. n° 15 et s.

<sup>88</sup> Depuis la décision de recevabilité prise par le CMF, rappelons-le.

<sup>89</sup> P. DIDIER, *Droit commercial, Tome 3, Le marché financier, Les groupes de sociétés*, op. cit., p. 403.

<sup>90</sup> Voir, en ce sens, A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, op. cit., n° 1855 : « *On ne peut pas être plus éloigné de l'idée d'irrévocabilité de l'offre* ».

<sup>91</sup> Voir l'article 5-2-7, alinéa 2 du RG CMF.

<sup>92</sup> A. VIANDIER, op. cit., n° 1855.

l'offrant qui n'a pas les capacités financières (notamment) pour surenchérir ; en outre cette disposition permet d'éviter que les surenchères n'atteignent des niveaux excessifs. Il est possible de dire également que ce mécanisme évite que les offres ne se poursuivent trop dans le temps<sup>93</sup>. Enfin, une telle faculté de rétractation demeure peu utilisée en pratique<sup>94</sup>.

**L'article 5-2-9, alinéa 2 du RG CMF.** Selon ce texte, « *L'initiateur peut également renoncer à son offre si, pendant la période d'offre, la société visée adopte des mesures d'application certaine modifiant sa consistance ou si l'offre devient sans objet. Il ne peut user de cette faculté sans l'autorisation préalable du Conseil qui statue au regard des principes posés par l'article 5-1-1* ». Cette disposition peut apparaître équivoque quant à son but, tout d'abord, car si, en apparence, elle protège l'initiateur contre certaines défenses anti-OPA prises par la cible en cours d'offre, elle aboutit en réalité et implicitement à permettre à la cible de réaliser (avec succès) de telles mesures<sup>95</sup>.

Ensuite, ce texte peut soulever certaines difficultés d'application. En premier lieu, quant à la nature des mesures visées : il semblerait que soient visés les actes allant au-delà de la gestion courante (par exemple, distribution ou cession d'actifs, mise en œuvre d'une fusion ou d'une scission ; ou encore augmentation de capital dans les conditions prévues par la loi...) <sup>96</sup>. En second lieu, certains auteurs ont pu souligner le fait que les mesures litigieuses doivent avoir été prises pendant « *la période d'offre* »<sup>97</sup> : ne sont donc pas visées, *a priori*, celles qui seraient prises juste avant le début de cette période, mais cette solution n'est pas si évidente<sup>98</sup>.

Il faut également souligner le rôle du CMF qui a ici seul le pouvoir de permettre à l'initiateur de retirer son offre. Alors qu'il est possible de penser que le Conseil aurait sur ce point une compétence liée, devant obliger ou refuser la renonciation à l'offre en fonction des mesures invoquées<sup>99</sup>, sa pratique décisionnelle a pu montrer qu'il savait faire preuve d'adaptation. Ainsi, dans sa décision *Elf-Aquitaine*<sup>100</sup>, le Conseil a appliqué la disposition

<sup>93</sup> Dans le même sens que le nouvel article 5-2-10-1 du RG, faisant suite à l'article L. 431-1-1 du Code MF.

<sup>94</sup> A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 1856.

<sup>95</sup> En ce sens, H. LE NABASQUE et M. BAFFREAU, « *L'obligation de déposer ou de maintenir une offre publique* », par, Droit des sociétés Actes pratiques, *op. cit.*, p. 21.

<sup>96</sup> Voir H. de VAUPLANE, note sous Décision n° 199C1320 du CMF en date du 16 septembre 1999 (*Elf Aquitaine*) : *Revue Banque et Droit* n°67, septembre-octobre 1999, p.42 ; *Adde*, Rapport annuel du CMF 1997, concernant la nouvelle réglementation offres publiques.

<sup>97</sup> Sur cette notion, Cf. *supra*, Section 1, §1, A.

<sup>98</sup> H. LE NABASQUE et M. BAFFREAU, *op. cit.*, p. 23.

<sup>99</sup> *Ibid.*, p. 24.

<sup>100</sup> Voir H. de VAUPLANE, note précitée.



étudiée pour justifier le retrait d'une offre dite « *Pacman* »<sup>101</sup>, devenue sans objet après que l'initiateur et la cible eurent conclu un accord.

Enfin, il faut souligner qu'à la suite de cette décision, le CMF a élargi la faculté de rétractation au cas où une offre deviendrait « *sans objet* »<sup>102</sup>. Si l'intention du Conseil semble être de viser l'hypothèse des offres « *Pacman* », il est possible de s'interroger sur la portée de ce nouveau cas, distinct du précédent. Il pourrait jouer, selon un auteur, si une autorité administrative ou judiciaire s'opposait à l'offre ou si la cible était absorbée<sup>103</sup>.

En dehors de ces deux exceptions notables au principe d'irrévocabilité, le Règlement Général du CMF comporte des cas de réelle conditionnalité.

### B) Les conditions autorisées par le Règlement Général du CMF.

**Trois conditions.** Il faut ici s'intéresser aux trois types de conditions autorisées par le Règlement Général : la condition relative au nombre minimal de titres que l'initiateur se propose d'acquérir, celle relative aux offres liées, et enfin, la condition concernant l'autorisation de l'offre par l'assemblée générale de la société initiatrice.

**Nombre minimal de titres.** Le nouvel article 5-1-3-1 du Règlement<sup>104</sup> dispose : « *L'initiateur peut stipuler dans son offre une condition d'obtention, à l'issue de celle-ci, d'un certain nombre de titres, exprimé en pourcentage du capital ou des droits de vote, en deçà duquel l'offre n'aura pas de suite positive* ». Il faut préciser, tout d'abord, que la stipulation de cette condition n'est pas possible notamment en cas d'offres publiques obligatoires, et qu'elle empêche toute intervention sur le marché durant l'offre<sup>105</sup>. Cette disposition fait suite à la clause de renonciation que la réglementation autorisait auparavant<sup>106</sup>, qui ne pouvait être réellement considérée comme une condition, puisqu'elle permettait à l'initiateur dont l'offre n'avait pas atteint le seuil escompté de la maintenir malgré tout.

<sup>101</sup> Défense de la cible, en cas d'offre publique hostile, consistant à lancer à son tour une offre contre l'initiateur. En cas de réussite des deux offres, les deux sociétés se devaient réciproquement comme dans le jeu vidéo.

<sup>102</sup> Arrêté du 18 décembre 2000, JO du 17 juillet 2001.

<sup>103</sup> H. HOVASSE, « *Réforme des OPA (Arrêté du 18 décembre 2000...)* », Dr. des Sociétés, n° 151, p. 24 : voir p. 26.

<sup>104</sup> Arrêté du 18 décembre 2000, précité.

<sup>105</sup> Voir, respectivement, article 5-5-2 alinéa 2 pour les OPO et article 5-2-11 alinéa 1<sup>er</sup> pour les interventions.

<sup>106</sup> Voir ANSA, « *Précisions sur les clauses de renonciation à une OPA* », Bull. ANSA sept.-oct. 1992, n° 2610.

Désormais, le nouveau texte prévoit qu'en pareille hypothèse l'initiateur est contraint de renoncer à son offre<sup>107</sup> : il est possible d'y voir une condition suspensive. Une telle réforme est consécutive aux difficultés posées par les batailles boursières bancaires de l'été 1999, et il avait même été question de rendre obligatoire la stipulation du seuil<sup>108</sup>, ce qui a finalement été abandonné. Si cette nouvelle solution permet davantage de sécurité, notamment pour la cible (qui ne se retrouve pas désorganisée du fait d'une prise de contrôle ratée), et qu'elle est plus en conformité avec le principe d'irrévocabilité, certains ont pu la critiquer comparativement aux mécanismes anglais ou américain en la matière<sup>109</sup>. Enfin, il faut voir que si la pratique voulait qu'un initiateur ne pouvait stipuler un seuil excédant les 2/3 du capital, le caractère automatique de la tombée de l'offre sera susceptible de refréner les offrants trop ambitieux<sup>110</sup>.

**Offres liées.** Le nouvel article 5-1-3-2 permet désormais<sup>111</sup> un nouveau cas d'offre conditionnelle : « *Dans l'hypothèse où un même initiateur dépose des projets d'offres sur des sociétés distinctes, il peut prévoir de ne donner une suite positive à l'une des offres, si le seuil stipulé est atteint, qu'à condition que le seuil soit également atteint dans l'autre ou les autres offres* ». Cette disposition autorise donc de conditionner la réussite d'une offre donnée à celle d'une ou plusieurs autres. Elle résulte des arrêts *BNP-Société Générale- Paribas* déjà étudiés, dans lesquelles les offres juridiquement liées étaient interdites incidemment. Néanmoins, c'est essentiellement pour favoriser les fusions transfrontalières que cette disposition a été adoptée. Ainsi, en l'absence notamment de toute réglementation communautaire favorisant les fusions entre Etat membres<sup>112</sup>, ce nouveau mécanisme permet, grâce à la constitution d'une « *newco* »<sup>113</sup> (société créée en commun par les parties à la fusion et qui lancera des offres publiques sur les différentes sociétés voulant fusionner), à des sociétés cotées sur différents marchés de se rapprocher.

Ce dispositif a même fonctionné avec succès, pour la première fois, dans l'opération de rapprochement entre les sociétés Aceralia (cotée en Espagne), Arbed (cotée au Luxembourg et

---

<sup>107</sup> Voir Rapport annuel CMF 2001, Partie « *La réglementation des activités financières* », p.2. *Adde.*, RD bancaire et financier n°6, nov.-déc. 2001, n° 245, p. 362.

<sup>108</sup> Voir Rapport annuel CMF 2000, Partie « *Les offres publiques* », p. 3.

<sup>109</sup> D. CARREAU et H. LETRÉGUILLY, « *Remarques sur les modifications concernant les offres publiques d'acquisition résultant de la réforme du CMF en date du 17 juillet 2001* », Rev. soc., n°4, oct.-déc. 2001, spéc. n° 15.

<sup>110</sup> *Ibid.*

<sup>111</sup> Arrêté du 18 décembre 2000, précité.

<sup>112</sup> Voir, par exemple, J.-J. CAUSSAIN, « *Fusions transfrontalières* », JCP (E), n°21, 27 mai 1999, p. 897.

<sup>113</sup> Pour cet objectif précis, voir Rapport annuel du CMF 2000, précité, p. 3.

en Belgique) et Usinor (cotée en France), par la création d'une *newco*, dénommée Arcelor (société anonyme de droit luxembourgeois)<sup>114</sup>.

**Autorisation de l'assemblée générale de l'initiateur.** L'article 5-1-5, alinéa 2 dispose enfin : « *En fonction des dispositions légales, réglementaires ou statutaires applicables à la société initiatrice, le Conseil peut autoriser celle-ci à assortir l'ouverture de son offre d'une condition d'autorisation préalable de l'opération par l'assemblée générale de ses actionnaires sous réserve que cette assemblée ait déjà été convoquée lorsque le projet d'offre est déposé* ». Cette disposition résulte de la refonte du Titre V du Règlement Général en 1998. Sous l'empire de l'ancienne réglementation, l'initiateur ne pouvait introduire dans son offre une condition suspensive à l'approbation par son assemblée générale de l'offre, ce qui a pu notamment poser quelques problèmes aux sociétés britanniques, pour lesquelles cette autorisation est obligatoire<sup>115</sup>. Désormais, une telle condition est possible puisque sont notamment visées les dispositions légales (au sens large, ce qui inclut les législations étrangères) applicables à la société initiatrice. Mais, selon un éminent auteur, la portée de ce texte ne serait aucunement limitée aux sociétés étrangères et permettrait, par exemple, que les statuts d'une société française, même cotée en bourse, stipulent que tout lancement d'une offre publique (OPA ou OPE, le texte ne distinguant pas) impose l'agrément préalable de l'assemblée<sup>116</sup>.

Enfin, il faut préciser que, contrairement aux deux précédentes possibilités de conditions envisagées ici, l'article 5-1-5 alinéa 2 soumet l'acceptation d'une telle condition à l'autorisation du CMF.

**Conclusion.** Il faut donc voir que les possibilités de conditionnalité, différentes des facultés de retrait d'une offre, demeurent limitées en droit positif français et sont d'apparition très récentes pour l'essentiel (de manière plus optimiste, il faut voir que le processus s'accélère). En outre, il est possible de dire que chaque hypothèse de condition autorisée a une histoire, a été adoptée à la suite d'un problème concret qui, s'étant posé, a mis en évidence les limites de la réglementation d'alors.

Or justement, l'actualité récente vient de montrer à deux reprises les limites du droit français des offre publiques, relançant ainsi le débat sur l'introduction d'un nouveau cas de conditionnalité.

---

<sup>114</sup> Pour les détails de cette opération, voir le projet d'OPE déposée par Arcelor sur Usinor, déposé le 12 décembre 2001, document CMF n° 201C1463.

<sup>115</sup> C'était justement le problème posée par la condition litigieuse dans l'affaire *Holophane*, déjà étudiée.

<sup>116</sup> A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, op. cit., n° 977.

## §2 : La nouvelle limite du droit des offres publiques : le contrôle des concentrations.

**Plan.** Le nouvel obstacle rencontré par la réglementation des offres publiques est relatif à l'éventuelle remise en cause d'une offre publique par les autorités communautaires et nationales de la concurrence, au titre du contrôle des concentrations. Il faut voir que si ce problème avait déjà pu être imaginé (A), il est aujourd'hui une réalité (B).

### A) Le problème redouté.

**Le problème général des autorisations publiques.** D'un point de vue économique et financier, l'offre publique se présente avant tout comme « *la forme normale d'acquisition du contrôle d'une société en bourse* »<sup>117</sup>. Il est donc logique que l'ensemble des législations dites sectorielles, qui ont vocation à régir la prise de contrôle de certains types d'entreprises, s'appliquent en matière d'offres publiques. C'est ainsi qu'en France, bon nombre de secteurs régulés, comme par exemple le secteur bancaire ou celui des assurances, mais aussi certains secteurs protégés, comme la santé publique ou la défense requièrent du potentiel acquéreur diverses autorisations réglementaires particulières<sup>118</sup>.

C'est dans ce cadre, que le droit des offres publiques est susceptible de trouver ses limites. Ainsi est-il envisageable qu'une autorité s'oppose, sur le fondement de ses compétences propres, à l'acquisition d'une certaine entreprise par une autre et ce, une fois l'offre publique réalisée. Face à ce problème, une simple faculté de retrait de l'offre par l'initiateur n'est, semble-t-il, pas suffisante, puisque l'offre publique a été déjà réalisée. La conciliation du droit des offres publiques et de ces différentes réglementations passe alors par la conditionnalité. Or, comme il a pu être vu, la faculté d'introduire des conditions dans une offre publique est restreinte en droit français.

Cette lacune a pu être ressentie tout particulièrement en 1999, à l'occasion des offres publiques bancaires *BNP- Société Générale- Paribas*<sup>119</sup>. En effet, dans le cadre de son

<sup>117</sup> P. VERNIMMEN, *Finance d'entreprise*, op. cit., p. 834.

<sup>118</sup> Voir notamment H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, op. cit., n° 193 ; également partiellement sur cette question : T. SCHOEN, « Les contrôles "externes" en matière d'offres publiques en droit français », in Colloque du Cercle des comparatistes, *Le contrôle du gouvernement des sociétés cotées dans l'espace européen*, Petites Affiches, 16 octobre 1998, n° 8, p.8.

<sup>119</sup> Voir, pour la chronologie des événements, J.-J. DAIGRE, « Des offres publiques bancaires. De quelques enseignements généraux tirés de l'affaire BNP – Société générale – Paribas », JCP n° 4, 26 janvier 2000, I, n° 200, p. 133.

contrôle relativement aux offres de la BNP sur la Société Générale et Paribas, le CECEI a été amené à donner une autorisation sous condition. Cette libre interprétation de ses propres pouvoirs par le Comité a abouti à une transformation de la nature de son contrôle : contrôle normalement *a priori*, il est devenu un contrôle *a posteriori*<sup>120</sup>. Partant, il a pu être mis en avant le côté imprévisible de ses décisions, et ses effets néfastes sur la prévisibilité des offres publiques. C'est dans ce contexte qu'a pu être suggéré de modifier le caractère inconditionnel des offres publiques<sup>121</sup>. Néanmoins, le Règlement Général évoluant de manière pragmatique et non abstraite, une telle réforme n'a pas été suivie d'effets.

**Le problème particulier du contrôle des concentrations.** Jusqu'à la Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001, relative aux Nouvelles Régulations Economiques (loi NRE), le problème des offres publiques et du contrôle des concentrations se posait en termes différents au niveau communautaire et en droit national. En effet, l'ancien droit français des concentrations ne comportait pas de règles spécifiques aux offres publiques, tout en leur étant applicable<sup>122</sup>. Par ailleurs, le contrôle des concentrations ne soumettait pas la réalisation d'une opération à une autorisation préalable, car le contrôle s'effectuait sur une base volontaire<sup>123</sup>. Néanmoins, il faut préciser que le droit boursier, quant à lui, avait tenté de s'adapter au droit des concentrations entre 1977 et 1985, puisque le règlement de la Chambre syndicale des agents de change exigeait, comme préalable à toute offre publique, le « feu vert » des autorités de concurrence au titre du contrôle des concentrations<sup>124</sup> : ce mécanisme n'a joué qu'une fois jusqu'à son terme<sup>125</sup>. Par la suite, il apparut clairement que droit boursier et droit de la concurrence s'ignoraient. Ainsi, l'article 5-2-2 du Règlement Général du CMF (ex art. 5-2-9 RG CBV) qui prévoit encore la suspension de la décision d'ouverture d'une offre publique, notamment, à la réception « *des autorisations préalables requises par la législation en vigueur* », ne pouvait viser le cas des concentrations faute de régime d'autorisation préalable en la matière<sup>126</sup>.

<sup>120</sup> C.TOUBOUL, *L'action des pouvoirs publics dans les offres publiques bancaires. Aspects juridiques : l'affaire BNP, Société Générale, Paribas*, précité, n° 235.

<sup>121</sup> H. de VAUPLANE et J.-J. DAIGRE, « *Pour un aménagement du caractère irrévocable des offres publiques* », Entretien accordé à l'Agefi, publié le mercredi 3 novembre 1999.

<sup>122</sup> Voir, par exemple, J.-P. de la LAURENCIE, « *France : offres publiques et contrôle des concentrations* », RDAI 1989, p. 863.

<sup>123</sup> L. COHEN-TANUGI, « *O.P.A. et contrôle des concentrations : la quadrature du cercle* », *op. cit.*

<sup>124</sup> La Chambre syndicale alertait le Trésor, la Commission de la Concurrence et la DGCC, qui examinaient le dossier dans les 3 mois et faisaient savoir au ministre de l'Economie s'il fallait ou non saisir la Commission de la concurrence : voir J.-P. de la LAURENCIE, *op. cit.*, p. 865.

<sup>125</sup> OPA de Sodexo sur Jacques Borel International.

<sup>126</sup> L. COHEN-TANUGI, *op. cit.*, p.32.

Désormais et depuis la loi NRE, droit français et droit communautaire (issu du Règlement n°4064/89 en date du 21 décembre 1989) obéissent à des règles similaires<sup>127</sup>. Sans entrer dans le détail de ces règles de droit de la concurrence, il est possible de décrire schématiquement la procédure de contrôle comme composée de deux phases possibles : une première assez rapide liée à l'obligation de notifier tout projet de concentrations dépassant certains seuils à l'autorité de la concurrence ; dans l'hypothèse où cette dernière considère que l'opération envisagée est susceptible d'avoir un effet négatif sur la concurrence, une seconde phase d'enquête approfondie (qui peut durer plusieurs mois) est ouverte. Dans les deux cas, c'est cette seconde phase qui est à craindre en matière d'offres publiques, car elle peut déboucher sur une autorisation sous des conditions parfois très contraignantes rendant l'opération nettement moins intéressante<sup>128</sup> pour l'initiateur ou même sur une décision d'interdiction.

Ce mécanisme ayant été décrit, il faut voir que le Règlement communautaire sur les concentrations<sup>129</sup> ainsi que le droit français depuis l'entrée en vigueur du Décret d'application de la loi NRE sur ce point<sup>130</sup>, prévoient une exception, en matière d'offres publiques, au principe selon lequel la notification du projet aux autorités de la concurrence entraîne la suspension de l'opération projetée. Ainsi, en matière d'OPA l'opération de concentration peut être réalisée, mais les droits de vote attachés aux actions détenues à l'issue de l'opération par l'initiateur sont gelés.

Dès lors, plusieurs auteurs ont pu mettre en avant le danger suivant : une offre publique qui relèverait du contrôle des concentrations serait susceptible, du fait de ce mécanisme particulier, de se réaliser sur le marché, puis d'être interdite ou notablement modifiée du fait de la décision des autorités de la concurrence<sup>131</sup>.

Cette prévision relative à l'effet d'une interdiction, qu'un auteur avait pu qualifier de « *cas d'école* »<sup>132</sup> s'est produite deux fois à la fin de l'année 2001 : ce sont les affaires *Schneider/Legrand* et *Tetra Laval/Sidel*.

<sup>127</sup> Pour une étude de la réforme, voir notamment : L. IDOT, « *La réforme du contrôle français des concentrations* », JCP Cahiers de Dr. de l'Entreprise, n° 4, 2001, p.1.

<sup>128</sup> Voir les célèbres affaires *Accor/Wagons-lits* ou encore *Nestlé/Perrier* de 1992.

<sup>129</sup> Voir l'article 7-3 du Règlement CEE. Sur cette question : J.-P. GUNTHER et H. BRANDFORD-GRIFFITH, « *Contrôle des concentrations de dimension communautaire en matière d'OPA* », RJDA 7/92, p. 551.

<sup>130</sup> J.-P. GUNTHER., « *Bercy déclenche la mise en œuvre du contrôle obligatoire des concentrations en France* », Les Echos, 3 et 4 mai 2002 ;, « *Le décret sur les concentrations accroît le rôle de Bercy* » et « *L'accueil des juristes semble plutôt favorable* », La Tribune, 3 et 4 mai 2002.

<sup>131</sup> En ce sens, notamment, voir : L. COHEN-TANUGI, *op. cit.*, spéc. p. 33 ; J.-P. GUNTHER et H. BRANDFORD-GRIFFITH, *op. cit.*, spéc. pp. 155 et s.

<sup>132</sup> L. COHEN-TANUGI, *Ibid.*

B) Le problème rencontré : les affaires Schneider/Legrand et Tetra Laval/Sidel.

**Les affaires.** Ces deux affaires, qui ont connu dans la presse un très fort retentissement<sup>133</sup> ne seront rappelées ici<sup>134</sup> qu'au travers de l'affaire *Schneider/Legrand*, affaire symbolique.

En février 2001, l'achat de Legrand par Schneider était notifié à la Commission et en mars cette dernière décida d'ouvrir une enquête de Phase II. Par exception à la règle de suspension des opérations du fait de la notification, l'OPE annoncée par Schneider en janvier 2001 était réalisée, puis clôturée en juillet. Au terme de l'opération, Schneider détenait environ 98% des actions de Legrand. Devant les problèmes que présentait la fusion au regard de la concurrence, Schneider avait à proposer à la Commission certains remèdes. Cependant, il ne commença à soumettre ses premiers engagements que le dernier jour où il était autorisé à le faire. Ces derniers n'étant pas suffisants, Schneider tenta de présenter des engagements dits « *de dernière minute* » qui pour être acceptés par la Commission, devaient permettre de rétablir la concurrence sans doute possible. Devant les doutes sérieux demeurant malgré ces engagements, la Commission prononça une décision d'interdiction. Néanmoins, et compte tenu des circonstances particulières créées par l'acquisition déjà effective par Schneider de 98% des actions de Legrand, la Commission se déclara disposée à examiner les modalités pratiques pour rétablir une concurrence effective<sup>135</sup>. Puis en janvier 2002, la Commission fit savoir qu'elle laissait le libre choix à Schneider sur la forme juridique de la séparation d'avec Legrand (par exemple, cession de gré à gré ou remise sur le marché). Toutefois, la commission considéra que Schneider devait céder l'ensemble de ses actifs en un seul bloc (exclusion de la vente dite « *par appartement* ») et ne pouvait conserver une participation supérieure à 5% dans le capital de Legrand<sup>136</sup>.

---

<sup>133</sup> Etant donnés les innombrables articles parus principalement dans la presse financière, quelques uns seulement seront cités à titre d'exemples : « *Le cas Schneider-Legrand pourrait accélérer l'évolution du droit boursier français* », Les Echos, 5 octobre 2001, « *La Commission européenne interdit à l'unanimité la fusion Schneider-Legrand* »; Les Echos, 11 octobre 2001 ; « *Bruxelles bloque l'achat de Sidel par Tetra Laval* », Les Echos, 31 octobre 2001, « *Tetra Laval doit renoncer à Sidel sur ordre de Bruxelles* », La Tribune, 31 octobre 2001.

<sup>134</sup> Pour Tetra Laval, voir : Communiqué de la Commission en date du 30 octobre 2001, n° IP/01/1516, « *La Commission interdit l'acquisition de Sidel par le groupe Tetra Laval* » et Communiqué de la Commission en date du 30 janvier 2002, n° IP/02/174, « *La Commission adopte une décision ordonnant à Tetra Laval de céder sa participation dans Sidel* ».

<sup>135</sup> Voir Communiqué de la Commission en date du 10 octobre 2001, n° IP/01/1393, « *La Commission interdit la prise de contrôle de Legrand par Schneider Electric* ».

<sup>136</sup> Voir Communiqué de la Commission en date du 30 janvier 2002, n° IP/02/173, « *La Commission fixe les modalités de la séparation entre Schneider et Legrand* ».

**Enseignements à en tirer.** Brièvement, et sans revenir sur ce qui a été dit concernant la mauvaise articulation du droit français des offres publiques et du contrôle communautaire des concentrations, ces affaires ont montré, par leurs conséquences excessives la réalité du problème et la nécessité d'y apporter une solution.

Face au problème, semble-t-il récurrent des possibles interdictions d'offres publiques une fois celles-ci réalisées, et étant donné les pertes en résultant pour les initiateurs condamnés à se débarrasser de leurs titres à des conditions défavorables, la conditionnalité serait la solution la mieux adaptée.

En effet, une condition relative au contrôle des concentrations permettrait de faire tomber l'offre en cas de risques d'interdiction par les autorités communautaires, ce qui éviterait que l'opération ne soit définitivement exécutée et, partant, irréversible.

Enfin, au-delà du problème de l'interdiction d'une offre publique par les autorités communautaires, situation statistiquement assez rare, les affaires précitées ont permis de voir que le problème était, en revanche, susceptible de se développer en France, alors que la loi NRE a adopté la même procédure que le Règlement européen et a abaissé les seuils donnant lieu à une notification obligatoire. Parallèlement, la multiplication possible des futures interdictions ravive la crainte à avoir vis-à-vis d'opérations de concentrations qui seraient autorisées sous des conditions changeant complètement l'économie générale du rapprochement envisagé.

**Conclusion de la Première Partie.** L'étude des fondements du principe d'irrévocabilité des offres publiques permet de dire que ce dernier est essentiel. Parallèlement, alors que les affaires qui viennent d'être décrites appellent à une consécration de la conditionnalité jusque là prohibée d'une manière générale, il ne faut pas que cette réforme affaiblisse le principe d'irrévocabilité. Autrement dit, il ne faut pas « se tromper d'ennemi », c'est-à-dire qu'il faut combattre l'interdiction des offres conditionnelles sans s'attaquer un principe d'irrévocabilité.

Mais alors, comment arriver à concilier conditionnalité et irrévocabilité alors que ces deux notions ont le plus souvent été opposées et présentées comme incompatibles ?

Il semblerait que pour garantir la pérennité du principe d'irrévocabilité tout en consacrant la conditionnalité, il faille briser le lien logique qui oppose ces deux notions de manière trop absolue. Ceci ayant été réalisé, alors la voie serait ouverte vers une consécration des offres publiques conditionnelles, dans le respect du principe d'irrévocabilité.



## ***DEUXIÈME PARTIE :***

### **LA CONDITIONNALITÉ POSSIBLE DANS LE RESPECT DE L'IRRÉVOCABILITÉ DES OFFRES PUBLIQUES.**

**Positionnement du problème.** Comme il a été vu, la conditionnalité, entendue de manière générale, demeure impossible en droit boursier français, principalement à cause de l'existence du principe d'irrévocabilité des offres publiques. Plus précisément, c'est parce que la conditionnalité est très souvent présentée comme heurtant le principe d'irrévocabilité qu'elle est improbable. Parallèlement, alors que l'irrévocabilité des offres semble répondre à un souci de sécurité juridique et notamment, protège les actionnaires minoritaires de la cible, la conditionnalité est davantage associée à l'idée de liberté contractuelle, tout en étant présentée comme essentiellement favorable à l'initiateur (qui agit à ses risques et périls).

Néanmoins, alors que l'actualité récente révèle à nouveau<sup>137</sup> les carences de la réglementation des offres publiques sur ce point, il importe de réfléchir à la possibilité d'introduire la conditionnalité sans remettre en cause le principe d'irrévocabilité qui est, comme il a pu être démontré, essentiel.

**Plan.** Dans ce contexte, le premier problème à résoudre est celui de savoir si la conditionnalité et l'irrévocabilité sont deux principes compatibles. En effet, ils sont apparemment « condamnés à s'entendre » car les offres publiques conditionnelles semblent nécessaires (**Section 1**). Cet obstacle juridique franchi, il est nécessaire de s'interroger sur la manière de consacrer en droit français les offres conditionnelles, concernant le problème du contrôle des concentrations, mais également de manière plus générale (**Section 2**).

---

<sup>137</sup> Il faut rappeler que le débat concernant la conditionnalité et l'irrévocabilité s'était posé, avec certes moins d'insistance, à la suite des offres publiques bancaires BNP-Société Générale- Paribas : voir ainsi, H. de VAUPLANE et J.-J. DAIGRE, « Pour un aménagement du caractère irrévocable des offres publiques », précité.

**SECTION 1 :**  
**DE LA CONCILIATION ENTRE CONDITIONNALITÉ ET**  
**IRRÉVOCABILITÉ**  
**À LA POSSIBILITÉ DES OFFRES PUBLIQUES CONDITIONNELLES.**

---

**Plan.** Le principe d'irrévocabilité étant présenté comme la cause de l'interdiction des offres conditionnelles, il faut d'abord montrer que conditionnalité et irrévocabilité non seulement peuvent, mais également doivent coexister (§1). Mais, pour garantir que la conditionnalité souvent présentée comme génératrice de risques et d'abus demeurera raisonnable, il est possible de montrer que les mécanismes issus du droit civil des contrats sont, en eux-mêmes, suffisants (§2).

**§1 : Conditionnalité et irrévocabilité : deux notions qui doivent coexister.**

**Plan.** S'il est possible de démontrer que la conditionnalité et l'irrévocabilité sont deux notions conciliables (A), il faut voir qu'une telle conciliation est même souhaitable, notamment pour garantir, à terme, le respect du principe essentiel d'irrévocabilité (B).

A) La possible conciliation entre conditionnalité et irrévocabilité.

**Problème.** Comme il a pu être vu dans la Première partie de cette étude, la conditionnalité est souvent présentée comme interdite du fait de l'existence incontestable du principe d'irrévocabilité<sup>138</sup>. Cette position prend appui sur une jurisprudence de la Cour d'appel de Paris qui a adopté cette vue une première fois directement<sup>139</sup>, une seconde fois plus implicitement<sup>140</sup>. Mais cette jurisprudence semble être davantage fondée sur le fait qu'il soit interdit à un initiateur de stipuler des conditions qui ne sont pas prévues par le Règlement Général du CMF, que sur une interdiction des offres conditionnelles en tant que telles. En effet, selon la Cour, le principe d'irrévocabilité aurait été violé par l'initiateur car « *cette société a fait dépendre son engagement d'une condition exclue par règlement général* ».

---

<sup>138</sup> A titre d'exemple, faisant cette présentation très clairement, voir J.-J. DAIGRE, *Les offres publiques en bourse. Aspects juridiques*, précité, pp. 49-50.

<sup>139</sup> Voir CA Paris, 13 juillet 1988, *Affaire Holophane*, précité.

<sup>140</sup> Voir CA Paris, 19 juin 1989, *Affaire BNP-Société Générale- Paribas*, précité.

Ainsi, pour la Cour, toute condition qui n'est pas prévue par le Règlement Général doit être considérée comme exclue, au nom du principe d'irrévocabilité.

En l'absence de conditions prohibées par le Règlement Général, comment expliquer que l'on passe de cas de conditions non prévus par les textes à des cas interdits<sup>141</sup> ? Mais au-delà, comment justifier cette interdiction par le principe d'irrévocabilité ?

En outre, il peut être avancé, alors qu'en principe la condition prise sous son sens de modalité ne peut porter sur un élément essentiel du contrat<sup>142</sup>, que l'arrêt du 13 juillet 1988 précité n'a pas condamné l'offre publique litigieuse car elle était assortie d'une condition mais parce qu'il lui manquait un élément essentiel à sa validité et à sa formation<sup>143</sup>.

**Critique de l'opposition.** Dire que l'irrévocabilité empêche la conditionnalité des offres signifie que l'introduction d'une condition permettrait systématiquement à l'initiateur de révoquer son offre par sa seule volonté. Une telle analyse méconnaît la notion de condition, puisqu'elle revient à considérer que toute condition est une condition potestative prohibée au sens de l'article 1174 du Code civil<sup>144</sup>.

En effet, alors que le Règlement Général n'interdit pas formellement la conditionnalité, il est possible de voir que le droit civil permet qu'une offre soit assortie d'une condition, pourvu qu'elle ne soit pas potestative, c'est-à-dire schématiquement, soumise pour sa réalisation à l'arbitraire de celui qui s'engage et ne pouvant être contrôlée objectivement<sup>145</sup>. La raison est simple : dans un tel cas, il ne saurait y avoir d'engagement, car le débiteur pourrait, par sa seule volonté, échapper à ses obligations. Ensuite, il peut être remarqué que selon certains auteurs, le caractère public d'une offre octroie à son initiateur des prérogatives que n'a pas l'auteur d'une offre à personne déterminée, et notamment la faculté d'assortir son offre de certaines réserves<sup>146</sup>. Autrement dit, l'irrévocabilité n'est pas violée tant que la condition posée par l'initiateur n'est pas soumise à sa volonté arbitraire.

Le problème peut donc se voir également du point de vue de l'irrévocabilité. Ainsi, dès lors qu'il est considéré, à juste titre sûrement, que dans l'arrêt *BNP- Société Générale-*

<sup>141</sup> Voir, pour cette critique, Voir Y. SEXER, « Une décision importante en matière d'offre publique d'achat : l'arrêt *Holophane* », Bull. Joly 1988, p. 715 : spéc. p. 726. La COB elle a par la suite corrigé le tir parlant sur cette affaire d'une « condition **non prévue** par le règlement » (COB, Rapport annuel 1988, p. 82).

<sup>142</sup> Voir notamment, P. DEROUIN, « Pour une analyse "fonctionnelle" de la condition », RTD civ. 1978, p.1, spéc. n° 3 et n° 7 et s.

<sup>143</sup> La Cour affirme en effet : « et qui, plus qu'une condition, apparaît comme un élément essentiel de la formation du consentement à l'offre (...) ».

<sup>144</sup> « Toute obligation est nulle lorsqu'elle a été contractée sous une condition potestative de la part de celui qui s'oblige ».

<sup>145</sup> Voir en ce sens, notamment, J. GHESTIN, *Traité de droit civil, La formation du contrat*, précité, n° 295.

<sup>146</sup> Voir A. VIALARD, « L'offre publique de contrat », *op. cit.*, n° 7 et 42 et s.

*Paribas*, la cour a refusé les offres liées au nom du principe d'irrévocabilité<sup>147</sup>, ceci revient à dire qu'une condition qui n'est pas potestative (puisqu'elle ne dépend de l'initiateur qui, une fois ses offres lancées n'a plus qu'à attendre la réponse des actionnaires des cibles) violerait le principe d'irrévocabilité. Un tel lien logique n'est pas justifié en droit puisque l'irrévocabilité empêche, en principe, seulement l'initiateur de retirer son offre déclarée recevable parce qu'il en exprimerait soudain la volonté. En d'autres termes, l'irrévocabilité signifie qu'une fois l'offre devenue irrévocable, l'initiateur ne peut plus « reprendre la parole » ; au contraire, il n'a plus qu'à attendre : ceci permet l'introduction d'une condition non potestative. Par conséquent, la solution dégagée en 1999 peut être analysée comme méconnaissant le principe même d'irrévocabilité. L'évolution de la réglementation peut confirmer cette analyse, puisque le nouvel article 5-1-3-2 du Règlement Général, pris à la suite de l'affaire précitée a consacré la licéité des offres liées en choisissant la technique de la conditionnalité, non soumise à l'accord du CMF. Il y a donc eu, de la part du CMF, la conviction qu'une telle condition n'étant pas potestative, elle ne heurtait pas l'exigence d'irrévocabilité.

Il faut donc conclure que l'irrévocabilité n'empêche que la stipulation de conditions qui pourraient être considérées comme potestatives de la part de l'initiateur. Partant, l'irrévocabilité ne devrait pas permettre d'interdire les conditions qui, en quelque sorte, échappent à toute prise de l'initiateur dès lors que ce dernier a lancé son offre.

Si conditionnalité et irrévocabilité peuvent donc coexister, il faut voir que ces deux notions *doivent* coexister.

#### B) La nécessité de la conditionnalité pour garantir l'irrévocabilité.

**Une garantie du sérieux des engagements de l'initiateur.** Tout d'abord, il peut être soutenu que le fait d'introduire une condition dans une offre publique permet de préciser dans le temps les engagements pris par l'initiateur. Ainsi, est-il possible de dire à la suite d'un éminent auteur en matière d'offre de contrat, que la conditionnalité introduite dans une offre « loin d'affaiblir la volonté du pollicitant, nous semble, comme le délai lui-même, donner à celle-ci une vigueur plus grande en lui assurant une stabilité dans l'avenir. Et, en effet, si l'on précise que l'on ne voudra plus de la formation du contrat hors de certaines conditions, c'est

---

<sup>147</sup> Par exemple, T. BONNEAU, note sous cet arrêt, Banque & Droit n° 68, nov.-déc. 1999, p.38 : voir p. 40.

que, à l'intérieur de celles-ci, on est fermement décidé à contracter.(...) Ce qui fait illusion, c'est que la réserve réduit le domaine de l'intention de contracter »<sup>148</sup>.

En d'autres termes, l'introduction d'une condition permet justement, en précisant la volonté de l'offrant, d'éviter tout changement arbitraire de sa part. Partant, la conditionnalité<sup>149</sup> peut être un moyen de renforcer le sérieux des obligations de l'initiateur, qui anticipe sur les éventuelles difficultés susceptibles de faire échec à son offre.

**Une garantie de prévisibilité pour le public.** En continuant le raisonnement, il faut voir que par l'introduction d'une condition, l'initiateur, non seulement attire l'attention des investisseurs sur certains points, mais également, leur donne la certitude de savoir ce qui se passera en cas d'obstacles à la bonne réalisation de l'opération. La conditionnalité éclaire ainsi les investisseurs et le marché sur les effets possibles de l'échec de l'opération, en même temps qu'elle permet de limiter ces conséquences.

Ainsi, quel est la meilleure solution pour la sérénité du marché : que les investisseurs soient informés sur les suites données à l'offre en cas de risque de contestation, par exemple, par les autorités de la concurrence, ou bien que ce soit le juge qui décide seul des suites de cette offre ? Cette question renvoie à la question même de sécurité juridique, telle qu'elle est conçue en matière contractuelle : faut-il laisser aux parties leurs prévisions ou les soumettre à l'arbitraire du juge ?<sup>150</sup>

Au-delà des investisseurs, il est possible de considérer que la conditionnalité est également un meilleure garantie pour les salariés de la société visées<sup>151</sup>, puisqu'ils savent que si l'opération ne peut pas se faire comme elle prévue, l'initiateur y renoncera (alors qu'une opération brusquement annulée, par exemple, est susceptible de faire peser des incertitudes sur l'avenir des salariés). Il est intéressant, dans ce cadre, de rapprocher la conditionnalité de l'obligation, par exemple pour un initiateur, d'exposer dans sa note d'information « *ses orientations en matière d'emploi (...), [d'indiquer] également, eu égard aux données dont il a connaissance (...) les changements prévisibles en matière de volume et de structure des effectifs* »<sup>152</sup>.

<sup>148</sup> J.-L. AUBERT, *Notions et rôles de l'offre et de l'acceptation dans la formation du contrat*, Thèse précitée, n° 140, p. 134-135 et n° 141, p.136.

<sup>149</sup> Bien sûr, tant que la condition n'est pas potestative.

<sup>150</sup> Il faut noter que les prévisions des parties sont des éléments pris en compte lors de la négociation de tout contrat : si un risque existait alors, il s'est nécessairement traduit par une différence de prix. Inversement, laisser le juge maître du sort du contrat peut souvent amener à contester la libre valorisation d'un risque par les parties.

<sup>151</sup> Salariés au cœur des préoccupations du législateur, notamment depuis la loi NRE.

<sup>152</sup> Règlement COB n° 2002-04, précité, article 8, alinéa 2.

Sans davantage multiplier les exemples, il est donc possible de dire que la conditionnalité est un facteur de sécurité juridique, de sérieux et de prévisibilité d'une offre pour les investisseurs et le marché. Or ces objectifs sont précisément ceux défendus par l'exigence d'irrévocabilité. En d'autres termes, la conditionnalité permettrait à l'irrévocabilité d'être protégée, puisqu'une « révocation prévue » par l'initiateur vaut toujours mieux qu'une « révocation surprise » du fait de facteurs extérieurs. Ainsi grâce à la conditionnalité, l'offre soumise à une condition échappe à la fois à la volonté arbitraire de son initiateur, mais également à l'aléa de certains facteurs extérieurs.

La possibilité et même la nécessité de la conditionnalité des offres publiques ne doit pas masquer les dangers concrets qu'elle peut susciter. Ainsi, toute condition n'est pas souhaitable car elle est susceptible de heurter le principe d'irrévocabilité notamment. Aussi faut-il voir que le droit civil organise déjà la protection contre une conditionnalité déraisonnable.

## **§2 : La garantie d'une conditionnalité raisonnable par l'application possible du droit commun des contrats.**

**Plan.** Avant de présenter les instruments qui, en droit civil, sont susceptibles d'encadrer la conditionnalité (**B**), il faut voir que ce droit a vocation à régir les offres publiques (**A**).

### *A) L'applicabilité du droit commun des contrats aux offres publique.*

**L'offre publique, une offre de contrat au sens du droit civil.** Sans remettre en cause le fait que les offres publiques présentent, à bien des égards, des spécificités dérogeant au droit commun des obligations, telles par exemple l'atteinte à la liberté contractuelle constituée par la procédure des offres publiques obligatoires<sup>153</sup>, il est possible de dire que l'offre publique est une offre qui présente de grandes similitudes avec l'offre de contrat au sens du

---

<sup>153</sup> Sur ce point, voir notamment, Y. GUYON, *Traité des contrats, La société, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, 4<sup>ème</sup> Ed., LGDJ, 1999, n° 224 et s ; A.-C. MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Thèse précitée, spéc., n° 127 et s.

droit civil<sup>154</sup>. Il est d'ailleurs remarquable que plusieurs auteurs traitant de l'offre de droit commun prennent des exemples en matière d'offres publiques<sup>155</sup>.

**La vocation résiduelle du droit civil à s'appliquer aux offres publiques.** Il est donc possible de soutenir qu'au-delà des particularités propres aux dispositions issues de la réglementation boursière, l'offre publique peut être résiduellement régie par le droit commun des contrats.

Cette idée résulte, semble-t-il<sup>156</sup>, en premier lieu du principe posé dans l'arrêt *Quadral*<sup>157</sup>, selon lequel en plus des règles inscrites dans la loi, traitant des offres publiques, le CMF doit respecter « l'ensemble des règles légales qui s'y rattachent ». Néanmoins, l'affirmation de la vocation résiduelle du droit civil résulte expressément de l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris dans l'affaire *BNP- Société Générale – Paribas* déjà cité, lequel reprend la formule de l'arrêt *Quadral*, en la complétant ainsi : « qu'appelé à apprécier la recevabilité d'une offre publique d'acquisition, (le CMF) est tenu d'appliquer les dispositions du Titre V de son règlement général, lesquelles intègrent les exigences du droit civil relatives à la détermination de l'objet de l'offre ».

Il est donc possible de considérer que les règles du droit civil ont, en matière d'offres publiques, vocation à compléter celles du Règlement Général du CMF<sup>158</sup>. Ceci ne signifie pas qu'en l'état actuel de la réglementation boursière, un initiateur aurait la possibilité de stipuler n'importe quelle condition dans son offre. En revanche, cela permet de dire que quelles que soient les hypothèses de conditionnalité introduites dans le Règlement Général, le droit civil pourra toujours servir, à la marge, d'instrument de référence ou de régulation<sup>159</sup>.

Il est donc possible de voir quels peuvent être ces mécanismes : deux principalement seront traités ici, la condition potestative et l'article 1178 du Code civil.

<sup>154</sup> A.-C. MULLER, *op. cit.*, n° 157 à 179.

<sup>155</sup> Voir par exemple, J.-L. AUBERT, *Notions et rôles de l'offre et de l'acceptation dans la formation du contrat*, Thèse précitée, spéc. n° 41 et 44 ; M.-L. IZORCHE, *L'avènement de l'engagement unilatéral de volonté en droit privé contemporain*, Thèse Aix-Marseille, Préf. J. MESTRE, Presses universitaires d'Aix-Marseille, 1995, spéc. 783.

<sup>156</sup> T. BONNEAU, note sous CA Paris, 17 juin 1999, *Affaire BNP- Société Générale- Paribas*, Banque & Droit n° 68, nov.-déc. 1999, p.38 : voir p. 39.

<sup>157</sup> CA Paris, 20 novembre 1991 : voir par exemple, Bull. Joly 1992, §17, p. 76, note M. JEANTIN.

<sup>158</sup> En ce sens, M. GERMAIN et M.-A. FRISON-ROCHE, à propos de l'arrêt du 17 juin 1999 précité, RD bancaire et de la bourse, n°7, juillet-août 1999, p. 124.

<sup>159</sup> Sur l'idée que droit civil, et notamment le droit des obligation, serait « la matière matricielle », voir B. BEIGNER, « Le droit civil, droit privé fondamental », in *L'enseignement du droit civil à la fin du XXe siècle*, RTD civ avr.-juin 1998, p. 289.

B) Les instruments d'encadrement de la conditionnalité en droit civil.

**La prohibition de la condition potestative (art. 1174 C.Civ.).** L'article 1174 du Code civil dispose : « *Toute obligation est nulle lorsqu'elle a été contractée sous une condition potestative de la part de celui qui s'oblige* ». La doctrine civiliste contemporaine considère que la notion de condition potestative visée par cet article doit être considérée comme celle qui dépend de la volonté exclusive et arbitraire du débiteur de l'obligation affectée de cette condition<sup>160</sup>.

Appliquée au cas des offres publiques, cette notion permettrait au CMF, par exemple lors de l'appréciation de la recevabilité d'un projet d'offre, de sanctionner les conditions qui auraient pour effet de ne dépendre que de la volonté arbitraire de l'initiateur. Certes, il n'est pas toujours aisé de distinguer les « mauvaises » conditions des « bonnes », mais la jurisprudence civile pourrait servir de référence.

En tout état de cause, la notion de condition potestative permet de dégager certaines directives : ne serait pas potestative au sens du texte précité, la condition qui serait soumise, par exemple à la volonté des actionnaires de la cible ; de même, ne serait pas potestative toute condition d'obtention d'une autorisation ou d'un financement suffisant auprès d'un tiers (par exemple, de ce point de vue, la condition suspensive liée au contrôle d'une autorité publique n'est pas potestative<sup>161</sup>). Néanmoins, cette protection n'est pas suffisante.

**Jeu de l'article 1178 du C.Civ.** L'article 1178 du Code civil est particulièrement intéressant, puisqu'il permet de sanctionner, au-delà de la lettre de la condition stipulée, le comportement de la partie de qui dépend pour partie la réalisation de cette condition. En effet, cet article dispose : « *La condition est réputée accomplie lorsque c'est le débiteur, obligé sous cette condition qui en a empêché l'accomplissement* ». Cette disposition trouve très fréquemment à s'appliquer dans le cas de l'achat d'un immeuble sous la condition suspensive de l'obtention d'un prêt : ainsi, l'acheteur qui s'est engagé sous une telle condition ne peut pas échapper à ses obligations s'il a mal rempli le dossier de demande de prêt<sup>162</sup>.

Appliquée aux offres publiques, cette disposition permettrait à l'autorité de contrôle de considérer qu'une condition suspensive insérée dans une offre serait réalisée du fait de la

---

<sup>160</sup> J. GHESTIN, « *La notion de condition potestative au sens de l'article 1174 du Code civil* », in Etudes dédiées à Alex Weill, Dalloz-Sirey 1983, p. 243 et s.

<sup>161</sup> Dans le même sens, P. MARINI, Proposition de loi n°162 en date du 20 décembre 2001, relative à certaines adaptations du droit boursier, exposé des motifs : « *la condition n'est en aucun cas potestative puisque l'élément à réaliser reste parfaitement extérieur à la volonté de l'offrant* ».

<sup>162</sup> Pour une illustration : Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 25 octobre 1994, Defrénois 1995, p. 755, obs. D. MAZEAUD.



faute de l'initiateur. A titre d'exemple, en cas de condition relative au contrôle des concentrations, une telle disposition permettrait de sanctionner l'initiateur qui n'aurait pas fait les efforts suffisants pour éviter une décision défavorable de l'autorité de la concurrence. Ainsi, peut-il être considéré que dans l'affaire Schneider-Legrand, la décision d'interdiction prononcée par la Commission était notamment motivée par le fait que « *Schneider Electric n'avait pas proposé à temps des engagements suffisants pour assurer, après la fusion, le rétablissement de conditions de concurrence effectives (...)* »<sup>163</sup>. Dès lors, dans un cas semblable, l'article 1178 précité pourrait servir à sanctionner l'initiateur qui n'a pas été assez diligent vis-à-vis des autorités de la concurrence.

Au-delà de cette seule application, cet article pourrait permettre de sanctionner l'initiateur s'étant engagé sous une condition qui, apparemment, n'était pas purement potestative au moment de la décision de recevabilité, mais qui aurait pris ce caractère lors de sa défaillance. C'est ainsi qu'un auteur considère à juste titre que le droit civil dispose, avec l'article 1178 « *d'une arme particulièrement efficace pour faire la chasse aux modalités qui sous le masque d'une condition mixte dissimulent en réalité, une condition potestative prohibée* »<sup>164</sup>.

**Synthèse.** Autrement dit, le droit civil pourrait fournir deux moyens de contrôler la conditionnalité des offres publiques au CMF : d'une part, un moyen de contrôle *a priori* avec la notion de condition potestative prohibée, d'autre part une forme de contrôle *a posteriori* grâce à l'article 1178 du Code civil.

**Conclusion de la Section 1.** Il a pu être vu qu'au-delà de l'opposition classique entre conditionnalité et irrévocabilité, ces deux notions sont conciliables et doivent coexister car la conditionnalité peut assurer la sécurité juridique des investisseurs et du marché. Ainsi, alors que l'irrévocabilité était souvent associée à ces objectifs, la conditionnalité étant par ailleurs présentée comme seulement favorable à l'initiateur, il est possible de remettre en cause la prohibition des offres publiques conditionnelles. Néanmoins, pour s'assurer que la conditionnalité ne soit pas un instrument permettant à l'initiateur de revenir sur ses

---

<sup>163</sup> Communiqué de la Commission en date du 10 octobre 2001, n° IP/01/1393, précité ; voir également le point de vue F. JENNY, Vice-Président du Conseil de la concurrence : « *Il faut développer la coopération en matière de concurrence* », in *Les dossiers de l'Europe*, Petites Affiches, 5 novembre 2001, n° 220, p. 39.

<sup>164</sup> D. MAZEAUD, note sous Cass. Civ. 3<sup>ème</sup>, 22 novembre 1995, D. 1996, Sommaires commentés, p. 330-331.

engagements, il a été montré que le droit civil pouvait, de manière subsidiaire, fournir les moyens de contrôler les conditions introduites dans les offres.

Ces obstacles et ces craintes ayant été levés, il faut maintenant s'interroger sur les perspectives de consécration des offres publiques conditionnelles.

## **SECTION 2 :** **VERS LA CONSÉCRATION DES OFFRES PUBLIQUES** **CONDITIONNELLES.**

---

**Plan.** Etant donnée la médiatisation des dernières affaires Schneider/Legrand et Tetra Laval/Sidel, ainsi que la pression consécutive qui a pesée sur le CMF<sup>165</sup>, il est probable que l'évolution de la réglementation boursière se fasse, dans un premier temps, uniquement concernant le problème posé par le contrôle des concentrations (§1). Néanmoins, il n'est pas sans intérêt de réfléchir aux modalités d'une généralisation de la conditionnalité des offres publiques (§2).

### **§1 : L'introduction d'une condition relative au contrôle des concentrations.**

**Plan.** Avant de s'intéresser au mécanisme de conditionnalité qui sera vraisemblablement introduit par le CMF lors d'une prochaine modification de son Règlement Général (**B**), il faut s'interroger sur les différents mécanismes envisageables (**A**).

#### *A) Les mécanismes envisageables.*

**Conditionnalité ou exception à l'irrévocabilité.** Il faut tout d'abord voir qu'il existe une alternative à la conditionnalité concernant le problème posé par le contrôle des concentrations en matière d'offres publiques.

Cette alternative consisterait, à la manière semble-t-il<sup>166</sup> du modèle espagnol, de prévoir, non pas un système de conditionnalité, mais bien une exception au principe d'irrévocabilité, en octroyant ainsi à l'initiateur un droit au retrait de son offre en cas d'opposition des autorités de la concurrence à l'opération envisagée. Ainsi, l'initiateur aurait le droit, sous le contrôle du CMF, de retirer son offre, par exemple en cas d'ouverture par la Commission

---

<sup>165</sup> Voir, par exemple, « *Bercy presse le CMF à réformer le droit des offres* », Les Echos, 23 octobre 2001. Voir également pour une modification devant intervenir sur ce point : « *Pour une amélioration du droit communautaire des concentrations* », Réactions de la CCIP au Livre vert sur les concentrations, Rapport présenté par P. BLANC, adopté le 21 mars 2002, p.4.

<sup>166</sup> En ce sens, V. de BEAUFORT, *Les OPA en Europe*, Collec Droit des affaires et de l'entreprise, Economica, Série Recherches, 2001, pp. 204 et 206.

européenne d'une procédure dite de « Phase II », entraînant le plus souvent des engagements de la part de l'initiateur qui se traduisent notamment par la cession obligatoire de certains éléments d'actifs de la cible, mais phase qui peut également mener à une décision d'interdiction de l'opération.

Un tel système, contrevenant au principe d'irrévocabilité, serait en premier lieu plus difficile à imposer en France, en raison de la conception particulière que l'on a de ce principe<sup>167</sup> : en effet, il tel droit de retrait permettrait à l'initiateur de faire un choix lors de l'entrée en Phase II, maintenir ou retirer son offre. Une telle possibilité est contraire à l'évolution de la réglementation française qui semble hostile à ce que l'initiateur « reprenne la parole » une fois son offre lancée (voir ainsi le nouvel article 5-1-3-1 du RG CMF<sup>168</sup>). En outre, et au-delà des principes, le souci du CMF semble être d'édicter une réglementation simple, la moins susceptible possible de causer des contestations : or accorder une faculté de retrait est mieux à même de générer des litiges que l'introduction d'une condition pouvant s'analyser davantage comme une cause de retrait « *déterminée et annoncée* »<sup>169</sup>. Enfin, et cet aspect doit être déterminant, il semble que le public préfère une réforme allant dans le sens de la conditionnalité<sup>170</sup>, voulant ainsi s'inspirer des modèles anglo-saxons.

**Principaux modèles étrangers de conditionnalité.** Les modèles étrangers dont on parle le plus souvent comme sources possibles d'inspiration sont les modèles allemand, américain et anglais<sup>171</sup>. Dans quelle mesure est-il pertinent de s'y référer ? Sont-ils les seuls envisageables ?

**Modèle allemand.** La réglementation allemande en matière d'OPA a longtemps été inexistante, le mécanisme même des OPA n'étant pas utilisé car difficilement utilisable, compte tenu notamment de la structure de l'actionnariat des sociétés et du faible nombre de sociétés faisant appel public à l'épargne, mais aussi à cause de la lourdeur des informations

<sup>167</sup> V. de BEAUFORT, *Les OPA en Europe, op. cit.*, p. 269, pour qui « le caractère irrévocable d'une offre est entendu strictement en France ».

<sup>168</sup> Depuis l'arrêté du 18 déc. 2000, l'initiateur qui a stipulé ce que l'on appelle encore communément un seuil de renonciation à son offre, n'a plus la possibilité de choisir s'il souhaite maintenir son offre en cas d'échec de cette condition.

<sup>169</sup> Pour cette expression : V. de BEAUFORT, *op. cit.*, p. 269.

<sup>170</sup> Voir « *Pour une amélioration du droit communautaire des concentrations* », Réactions de la CCIP au Livre vert sur les concentrations, rapport précité, p. 4 : « Introduire, dans la loi, la possibilité pour les entreprises de proposer des offres publiques conditionnelles à l'obtention de l'autorisation d'une opération, à l'instar des droits boursiers allemand et anglais ».

<sup>171</sup> Symbolique de cette présentation est la Proposition de loi précitée du sénateur P. MARINI, qui considère : « En effet, les droits allemand, anglais ou encore américain (...) autorisent la conditionnalité des offres à l'octroi d'autorisations publiques ».

requis en droit allemand.<sup>172</sup>. Néanmoins, depuis 1995, l'Allemagne s'est dotée d'un Code des offres d'achat d'entreprises (*Übernahmekodex*), code de bonne conduite dépourvu de force contraignante car il ne contient que des recommandations (néanmoins il joue en pratique un rôle important)<sup>173</sup>. Enfin, l'Allemagne vient d'adopter une loi sur les acquisitions de valeurs et les offres publiques d'achat, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2002<sup>174</sup>. Dans le cadre de ce nouveau texte, le régime des offres publiques conditionnelles est très restrictif, puisque sont prohibées les offres qui ouvrent à l'initiateur un droit de révocation ou de retrait, mais aussi celles soumises à une condition dont la réalisation dépend de l'initiateur lui-même, de ses filiales, d'un tiers agissant de concert avec l'initiateur ou de ses conseillers<sup>175</sup>. Il semble donc, *a contrario*, que lancer une offre sous la condition de l'autorisation de l'opération par les organes chargés de contrôler la concurrence soit possible.

Il faut donc conclure que le modèle allemand est encore trop jeune pour pouvoir être imité ; en outre, il ne présente apparemment pas d'originalité au regard des concentrations.

**Modèle américain.** Il a pu être présenté comme un modèle de référence pour ce qui est de l'articulation entre le droit boursier et le droit de la concurrence<sup>176</sup>. S'il est vrai que le droit américain autorise l'initiateur d'une offre à assortir cette dernière de conditions, notamment relatives à l'obtention d'autorisations administratives<sup>177</sup>, la réussite du système doit beaucoup à une coordination notable du droit fédéral de la concurrence (*Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act* de 1976) et droit des offres publiques (*Williams Act* de 1968). D'un côté, le droit de la concurrence interdit qu'une offre soit clôturée tant que l'approbation par les autorités de la concurrence n'est pas acquise<sup>178</sup>, ce qui peut amener la SEC à prolonger la durée de l'offre en conséquence. De l'autre, les autorités de concurrence doivent, en matière d'offres publiques, se prononcer au terme d'une première enquête dans un délai réduit de 15 jours en matière d'OPA (25 jours en cas de demandes d'informations). Dans la plupart des cas, l'autorisation est acquise et l'offre peut être clôturée. Dans les autres cas, une seconde

<sup>172</sup> M. BARTELS, « *L'Allemagne n'est pas le pays de l'O.P.A.* », in Colloque *Le juge et le marché boursier*, Petites Affiches, 15 juin 1994, n°71, p. 24 ; H.-E. KOTZ, « *En Allemagne* », in Colloque *L'offre publique sur le marché boursier*, Petites Affiches, 22 novembre 1995, n°140, p.14. Voir également en ce sens M.-B. DIETHELM, « *Le droit des offres publiques d'achat : une approche internationale* », Thèse Paris II, 1992, p. 159 et s.

<sup>173</sup> F. KUTSCHER-PUIS et K. G. WEIL, « *Offres publiques d'achat en droit allemand. Une synthèse* », Rev. sociétés, avril-juin 1997, p. 323 et s.

<sup>174</sup> D. WEBER-REY et C. DAIANU, « *La loi allemande sur les acquisitions de valeurs et les offres publiques d'achat* », JCP (E), 2 mai 2002, n° 723, p. 750.

<sup>175</sup> *Ibid.*, p. 751.

<sup>176</sup> L. COHEN-TANUGI, « *O.P.A. et contrôle des concentrations : la quadrature du cercle* », précité.

<sup>177</sup> B. LAURENT-BELLUE, *Les défenses aux offres de prise de contrôle aux Etats-Unis d'Amérique*, Thèse Paris-I, 1992, p. 7.

<sup>178</sup> P. FARMERY et K. WALMSLEY (sous la direction de), *United States Securities and Investments Regulation Handbook*, Graham & Trotman, 1992, pp. 242 et s.

enquête (entre 3 et 6 mois) est ouverte et peut amener à une période d'offre sensiblement plus longue que prévue.

Autrement dit, le système américain, assez élaboré, fonctionne le plus souvent sans qu'aucune condition n'ait à jouer<sup>179</sup>, mais peut être efficace car le droit de la concurrence adapte sa procédure de contrôle aux offres publiques. Ce système n'est pas tel quel transposable en France car il faudrait modifier le droit (national et communautaire) des concentrations pour davantage tenir compte du calendrier des offres publiques. Or force est de constater qu'une telle réforme ne s'est pas faite<sup>180</sup>.

*Autres modèles.* D'autres modèles auraient pu être envisagés. Ainsi, par exemple, le modèle belge<sup>181</sup>, dans lequel les offres publiques conditionnelles sont licites et particulièrement développées, permet la stipulation d'une condition suspensive liée à l'éventuelle interdiction des autorités de la concurrence de réaliser l'opération<sup>182</sup>. Néanmoins, il semblerait que chaque condition doive être acceptée par Commission bancaire et financière (CBF).

Malgré ces différents modèles disponibles, il apparaîtrait que la France ait choisi d'adopter le modèle anglais : il convient donc de l'étudier à présent.

### B) Le système probablement retenu.

**Le modèle anglais, modèle de référence.** Il semble que le CMF ait décidé de transposer en France le modèle anglais<sup>183</sup>. Cet exemple étranger présente, vraisemblablement un triple avantage : d'une part, la réglementation anglaise en matière d'offres publiques bénéficie de la plus grande ancienneté au niveau mondial<sup>184</sup>, d'autre part, le Royaume-Uni faisant partie de l'Union européenne, ses positions concernant le droit des concentrations sont

<sup>179</sup> Il peut rappeler, à certains égards, le système qui prévalait en France entre 1977 et 1985, sous l'empire du Règlement de la chambre syndicale des agents de changes, mais qui s'est avéré être un échec du fait du temps excessif mis par les autorités de la concurrence à se prononcer.

<sup>180</sup> Pour ce qui est du droit communautaire, voir p. ex., sur le Livre vert de la Commission : L. VOGEL, « *La réforme du contrôle communautaire des concentrations : Le débat est lancé* », JCP (E), 7 février 2002, n°271, p. 262. Pour le droit français : voir, p. ex., concernant le Décret d'application de la loi NRE en la matière, « *L'accueil des juristes semble plutôt favorable* », La Tribune, 3 et 4 mai 2002.

<sup>181</sup> V. de BEAUFORT, *Les OPA en Europe*, op. cit., pp. 132-135.

<sup>182</sup> L'article 13, alinéa 1<sup>er</sup> de l'Arrêté royal de 1989 autorise en outre le retrait d'une offre pour ce motif.

<sup>183</sup> Voir CMF, Rapport annuel 2001, partie « *Les offres publiques* », p. 6. Cette piste a été confirmée récemment par un auteur, dans la presse : J.-P. GUNTHER, « *Bercy déclenche la mise en œuvre du contrôle obligatoire des concentrations en France* », Les Echos, 3 et 4 mai 2002.

<sup>184</sup> Elle est plus ancienne que celle des Etats-Unis : voir, en ce sens, A. TUNC, *Le droit anglais des sociétés anonymes*, Coll. Etudes juridiques comparatives, 4<sup>ème</sup> Ed., Economica, 1997, n° 165.

susceptibles d'être transposées en France ; enfin, et c'est primordial, ce système semble être le plus simple.

Ceci ayant été remarqué, il faut voir que le *City Code on Take-overs and Mergers*, n'interdit pas expressément les conditions suspensives ou résolutoires, autres que celles, qualifiées par la *Rule 13* de conditions subjectives (*Subjective conditions*)<sup>185</sup>, c'est-à-dire, qui sont uniquement soumises à des jugements subjectifs de la part des dirigeants de l'initiateur, ou dont la réalisation est toute entière entre les mains de ces derniers.

Pour ce qui est du problème particulier du contrôle des concentrations, le *City Code* y répond expressément dans sa *Rule 12 [(a) & (b)]*. Selon ce dernier texte, en cas de saisine de la *Competition Commission*<sup>186</sup> (ancienne Monopolies and Mergers Commission) ou en cas de procédure devant la Commission européenne de Phase II, l'offre publique devient caduque à la condition obligatoire qu'une telle caducité pour ce motif résulte des termes mêmes du projet d'offre. Autrement dit, pour les opérations susceptibles d'intéresser le droit des concentrations, l'initiateur peut stipuler une condition rendant caduque son offre en cas de difficultés sur ce point. Il faut également préciser que selon la *Note a (iii)* sous la *Rule 35.1*, et par exception à la règle selon laquelle toute offre stipulant une condition ayant conduit à la caducité de l'offre interdit toute nouvelle offre ou achat pendant un délai de 12 mois, la réalisation d'une condition relative au contrôle des concentrations n'empêche pas de déposer par la suite une offre en des termes différents.

Signalons enfin que le succès du système britannique est notamment dû à la coopération poussée qui existe entre l'autorité de marché, le *Takeover Panel*<sup>187</sup> et les autorités de concurrence<sup>188</sup>.

**La transposition en droit français.** Selon la position adoptée par le CMF dans son Rapport annuel 2001<sup>189</sup>, le système qui sera retenu comprendra trois caractéristiques : la nouvelle possibilité de condition sera facultative ; les autorisations visées seront celles régies

<sup>185</sup> En ce sens, G. LEKKAS, *L'harmonisation du droit des offres publiques et la protection des investisseurs. Etude comparée des règles en vigueur en France, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis d'Amérique*, Préf. A. VIANDIER, LGDJ, 2001, n°80.

<sup>186</sup> Depuis 1998, seule la saisine de cette autorité peut constituer une condition suspensive valable au niveau national : voir G. LEKKAS, *L'harmonisation du droit des offres publiques et la protection des investisseurs*, op. cit., n° 79.

<sup>187</sup> Sur le rôle de cette institution, voir N. HINTON, « *The takeover panel* », in Colloque *Le juge et le marché boursier*, Petites Affiches, 15 juin 1994, n°71, p. 40.

<sup>188</sup> A. WHITE, « *Les rapports et coopérations entre autorités de régulation concurrentielle et financière : l'expérience anglaise* », in Colloque DGCCRF, *Droit boursier et droit de la concurrence*, 7 avril 1999, Petites Affiches 21 juillet 1999, n°144, p. 38.

<sup>189</sup> Précité : partie « *Offres publiques* », pp. 6 et 7.

par le Règlement CEE et par le contrôle français des concentrations<sup>190</sup>, le régime de la conditionnalité sera celui d'une caducité automatique de l'offre en cas d'enquête approfondie (pour le contrôle communautaire) ou en cas de saisine du Conseil de la concurrence (pour le contrôle français)<sup>191</sup>.

Il faut d'abord approuver le CMF d'avoir retenu un tel système, car le choix d'une condition facultative préserve la liberté de l'initiateur, tout en permettant, par exemple, la possibilité d'émettre une offre concurrente qui ne serait pas assortie d'une telle condition (de la part d'un initiateur moins à même de contredire, par son opération, le droit des concentrations). Ensuite, il faut se féliciter de ce que la caducité aura un effet automatique : un tel choix, s'il va dans le sens de l'évolution de la réglementation (Cf. en matière de seuils de renonciation), est la mieux à même de garantir le respect du principe d'irrévocabilité, puisque l'initiateur n'aura plus aucune influence sur le sort de l'offre une fois celle-ci jugée recevable. Néanmoins, cette réforme peut susciter une difficulté quant à la qualification juridique de la condition, mais surtout est susceptible d'engendrer certains problèmes.

**Qualification juridique de la condition.** Il est en effet possible de se demander sous quelle forme devra être présentée la condition ainsi créée : condition suspensive ou condition résolutoire ? Pour aller dans le sens de la condition suspensive, il faut relever le terme de « caducité »<sup>192</sup> : en effet, s'il s'agissait d'une condition résolutoire, le contrat serait dans un premier temps valablement formé, puis en cas de réalisation de la condition, il serait résolu, c'est-à-dire annulé de plein droit. Néanmoins, le mécanisme de caducité, tel qu'il est exposé, (c'est-à-dire, une caducité automatique dès la réalisation d'une enquête de Phase II) ferait plutôt penser à une condition résolutoire. Pourtant, la contradiction ne devrait être qu'apparente : il s'agira vraisemblablement d'une condition suspensive négative, c'est-à-dire que l'efficacité du contrat sera subordonnée au fait qu'un événement (en l'occurrence, une seconde phase d'enquête) ne se produise pas. Il est néanmoins possible que le Conseil laisse le choix du type de condition à l'initiateur, mais cela est peu probable, en l'état actuel du droit des offres publiques.

**Difficultés d'application.** Tout d'abord –mais ce n'est pas un problème réellement-, il est possible de prévoir que le CMF ne pourra pas déclarer une offre irrecevable au seul motif que, présentant des risques sérieux de phase II, elle ne serait pas assortie d'une condition sur

---

<sup>190</sup> Eventuellement, la condition sera possible pour le cas d'une autorisation par un autre Etat membre, saisi sur renvoi par le Commission.

<sup>191</sup> Ou enquête de l'autorité d'un autre Etat membre, en cas de renvoi.

<sup>192</sup> Voir, considérant la seule condition suspensive et non la condition résolutoire comme relevant des situations de caducité : F. GARRON, *La caducité du contrat (Etude de droit privé)*, Préf. J. MESTRE, Thèse Aix-Marseille, 2000, Ed. Presses universitaires d'Aix-Marseille, n°40 et s.



ce point. En effet, une telle décision serait contraire au Règlement Général qui retient une condition facultative. En outre, une telle solution irait contre l'indépendance nécessaire des autorités de la concurrence.

Ensuite, et surtout, le jeu des offres concurrentes et surenchères est une possible source de difficultés. Ainsi, tout d'abord, existera-t-il une possibilité de renonciation à cette condition (comme c'est le cas pour la condition autorisée à l'article 5-1-3-1 précité) ? Si tel était le cas, cela entraînerait une distorsion de concurrence entre les initiateurs susceptibles de contrevenir au droit des concentrations et les autres. Par ailleurs, dès lors que le droit français n'édicterait pas d'interdiction de nouvelle offre en cas de réalisation de la condition (comme c'est le cas au Royaume-Uni), il se posera une situation insolite en présence d'une offre concurrente déclarée recevable avant la décision d'entrée en Phase II : l'initiateur déçu pourra-t-il surenchérir sur son concurrent ou devra-t-il passer son tour ?

Enfin, il reste toute l'incertitude liée à la réaction du marché face à une offre conditionnelle, au problème de savoir si le prix d'une telle offre devra être plus élevé...

En résumé, il existe encore certaines questions qui mériteront, sans doute, de futurs ajustements de la part du CMF.

Néanmoins, et par-delà ces ajustements, n'est-il pas possible de considérer que le CMF, qui a vraisemblablement pris le parti d'une réforme *a minima*, devra à moyen terme généraliser la conditionnalité dans les offres publiques ? Tout au moins, d'autres cas de conditions ne serait-il pas souhaitables ?

## §2 : Essai de généralisation de la conditionnalité dans les offres publiques.

**Plan.** Après s'être interrogé sur quelques autres applications envisageables de conditionnalité (A), il faudra tenter de réfléchir à un mécanisme plus général de conditionnalité (B).

### A) Les autres applications envisageables.

**Extension du mécanisme à d'autres autorisations publiques.** Il a pu être vu que les problèmes suscités par le contrôle des concentrations s'inscrivent plus généralement dans celui

des diverses autorisations réglementaires qu'il est nécessaire d'obtenir pour la réalisation d'une offre publique. Il serait donc possible d'étendre la conditionnalité à ces différentes autorisations (en incluant les autorisations étrangères de même nature), notamment en matière bancaire. Il faut préciser que de tels événements constitueraient des conditions non prohibées en tant que conditions potestatives par l'article 1174 du Code civil étudié précédemment, mais qu'il serait toujours possible d'appliquer, de manière résiduelle l'article 1178 de ce même code.

Néanmoins, l'extension de la conditionnalité à ces autorisations ne pourrait vraisemblablement pas se faire selon les mêmes modalités que pour le contrôle des concentrations, notamment du fait de l'absence, semble-t-il, de deux phases de gravité différente dans la procédure de contrôle. Il faut donc réfléchir au moyen de permettre à l'initiateur d'introduire une condition suspensive dans son offre portant sur l'autorisation donnée par l'autorité visée. Partant, il est possible de faire jouer au temps un rôle décisif<sup>193</sup>, selon deux techniques différentes.

Tout d'abord, du point de vue de l'autorité, des délais abrégés peuvent être prévus en matière d'offres publiques : passés ces délais, l'autorisation serait réputée acquise.

Ensuite, et du point de vue de l'initiateur cette fois, il est envisageable de prévoir, dans le Règlement Général du CMF, un mécanisme de caducité de l'offre passé un certain délai sans réponse, positive ou négative, de la part de l'autorité concernée.

En dehors de ce point particulier, il serait bon de garder le mécanisme d'une condition facultative et d'une caducité automatique. En effet, il a pu être montré en quoi ces deux mécanismes étaient satisfaisants. Mais, surtout, une telle solution permettrait d'assurer une certaine cohérence de l'ensemble des possibilités de conditions prévues par le Règlement Général, ce qui serait un gage de simplicité et de lisibilité des règles, donc de sécurité et de transparence de ces différentes opérations sur le marché.

**Inventaire de quelques autres conditions possibles.** Il peut être bon de partir ici de quelques exemples étrangers.

Ainsi, par exemple, le droit américain semble laisser une grande place à la conditionnalité. Certains auteurs parlent de conditions relatives à la mise en place d'un

---

<sup>193</sup> Sauf à revoir les différentes procédures devant ces autorités, de manière à distinguer, comme en matière de concentrations, une phase obligatoire et une phase facultative, assimilable à une Phase II.

financement suffisant ou au retrait par la société cible d'une défense qu'elle aurait adoptée<sup>194</sup>. D'autres encore avancent l'exemple d'une condition liée à l'absence de contentieux résultant du lancement de l'OPA<sup>195</sup>. Au-delà, d'autres conditions sont prévues, surtout en cas d'offres amicales, comme des conditions relatives à la véracité des renseignements donnés par la cible, à l'exécution par cette dernière des obligations que lui assigne l'accord avec l'initiateur, à l'absence de tout conflit armé, de certains litiges, ou encore à l'absence de tout changement important (clause dite de changement négatif dans les conditions : « *absence of a material adverse change* »)<sup>196</sup>. Cette dernière condition qui, faut-il le rappeler, n'est pas permise en droit français<sup>197</sup>, peut être plus ou moins précise et concerner aussi bien des causes extérieures à la cible que des causes qui lui seraient propres. Ainsi, au Royaume-Uni, la présence d'une telle clause ne concernant que la situation financière et commerciale de la cible a empêché la société WPP de renoncer à son offre sur la société Tempus, voulant faire jouer cette condition de manière indirecte à la suite des événements du 11 septembre 2001<sup>198</sup>.

Enfin, il faut citer, presque pour l'anecdote, une condition particulière puisqu'elle avait appelé en France un auteur à mettre en cause la faible place laissée à la conditionnalité : il s'agit d'une condition relative à l'acquisition du pouvoir dans la société cible grâce à la suppression d'une clause de plafonnement des droits de vote<sup>199</sup>.

Il est patent que le problème des concentrations n'est pas le seul qui soit susceptible de donner lieu à l'introduction d'une condition. Par ailleurs, l'inventaire de quelques conditions possibles, qui ne prétend pas être exhaustif, révèle d'autant plus la multitude des applications concevables de la conditionnalité des offres publiques. Il faut donc s'efforcer de définir certaines règles sur la base desquelles les offres publiques conditionnelles pourraient être généralisées.

---

<sup>194</sup> B. LAURENT-BELLUE, *Les défenses aux offres de prise de contrôle aux Etats-Unis d'Amérique*, Thèse précitée, p. 7.

<sup>195</sup> D. F. MORRISON et C. JANORAY, « *Obligations de garantie en matière d'OPA* », *op. cit.*, p. 55.

<sup>196</sup> L. R. KLING et E. T. NUGENT, *Corporate Securities Series. Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions, Volume 2*, Law Journal Press, 2001, § 16.02[3].

<sup>197</sup> Faisant cette remarque : voir M.-J. VANEL, « *La protection des investisseurs dans le cadre des offres publiques* », Les Entretiens de la COB, Table ronde n°3, *op. cit.*, p. 28.

<sup>198</sup> Voir la décision détaillée et argumentée du Takeover Panel en date du 1<sup>er</sup> novembre 2001 (disponible sur le site précité de cette institution sous le n° 2001/15). *Adde*, sur ce problème, « *WPP invoque les attentats pour retirer son offre sur Tempus* », Les Echos, 11 octobre 2001, et sur la décision citée, « *WPP n'obtient pas en appel l'annulation de son offre de reprise sur Tempus* », La Tribune, 2 novembre 2001.

<sup>199</sup> D. SCHMIDT, « *Plafonnement du droit de vote et OPA* », *RD bancaire et de la bourse*, n°44, juill.-août 1994, p. 151, spéc. p. 153.

B) La recherche d'un mécanisme général de conditionnalité.

**Le type de condition à retenir.** Permettre les offres conditionnelles implique d'effectuer certains choix, notamment concernant le type de condition à autoriser.

Tout d'abord, faudrait-il permettre la stipulation de conditions suspensives, de conditions résolutoires ou des deux ? Il semblerait que si la condition suspensive ne pose pas de problèmes majeurs, notamment du fait du système de la centralisation des résultats concernant les offres de prise de contrôle<sup>200</sup>, la stipulation d'une condition résolutoire peut engendrer, quant à elle certaines difficultés. En effet, alors qu'en cas de condition suspensive l'acte soumis à condition ne produit pas son effet principal tant que la condition ne s'est pas réalisée (*pendente conditione*)<sup>201</sup>, la stipulation d'une condition résolutoire a pour conséquence de faire naître directement le rapport d'obligation<sup>202</sup>. Autrement dit, en cas de condition résolutoire, le contrat produit tous ses effets et ce n'est que si la condition se réalise qu'il est rétroactivement considéré comme n'ayant jamais existé<sup>203</sup>. Il est donc possible de dire que la condition résolutoire heurte plus l'exigence de sécurité juridique puisqu'elle est de nature à remettre en cause des droits là où la condition suspensive ne fait que les valider. Au-delà, il semble que la condition résolutoire, notamment pour cette raison, soit plus difficile à mettre en œuvre en pratique<sup>204</sup>.

Ensuite, il semble normal que la condition soit bien une condition et non pas une faculté de renonciation, ce qui impliquera que la caducité de l'offre consécutive à la défaillance de la condition soit toujours automatique ; cette solution permettra d'éviter nombre de contestations et de nouvelles difficultés. De même instaurer une conditionnalité impliquera que la condition soit, en principe, toujours facultative. Enfin, la condition devra être une condition au sens précis du terme, c'est à dire un événement accessoire à l'offre sur lequel pèse un doute, et non un élément essentiel du contrat.

Il faudrait, en dernier lieu, reprendre expressément dans le Règlement Général du CMF, entre autres, les notions de condition potestative prohibée au sens de l'article 1174 du Code civil et de défaillance de la condition par la faute de l'initiateur (art. 1178), pour enfermer la conditionnalité dans des limites raisonnables et compatibles avec le principe d'irrévocabilité.

<sup>200</sup> Voir, par exemple, sur ce point : A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, op. cit., n° 2170 et s.

<sup>201</sup> F. TERRÉ, P. SIMLER et Y. LEQUETTE, *Droit civil. Les obligations*, op. cit., n° 1133.

<sup>202</sup> *Ibid.*, n° 1137.

<sup>203</sup> Article 1183 du Code civil.

<sup>204</sup> Le problème s'était posé en Belgique sur l'éventualité de permettre une condition résolutoire en matière de contrôle des concentrations, et la CBF avait déconseillé d'adopter une telle condition, soulignant les difficultés pratiques d'une résolution intervenant *a posteriori* (Rapp. Annuel CBF 1995-1996, p. 102).

Cette reprise dans le Règlement n'aurait pas pour but de conférer une quelconque force à ces notions (qui existent déjà dans le Code civil), mais de permettre aux initiateurs potentiels comme aux investisseurs de les avoir à l'esprit.

**Régime de la conditionnalité générale.** Il faut ici insister notamment sur le rôle que le CMF serait amené à jouer en cas d'une généralisation de la conditionnalité. En effet, un tel contrôle devra être double : d'une part, le CMF devra contrôler que la condition est acceptable lors de l'examen de la recevabilité du projet d'offre ; d'autre part, le Conseil devra attester de la réalisation ou de la défaillance de la condition, et éventuellement, se prononcer sur la possible faute de l'initiateur. Dans ce cadre, il est possible également que le contrôle des décisions du CMF par la Cour d'appel de Paris augmente sensiblement.

Mais il faut voir que certaines questions mériteront d'être étudiées à nouveau et notamment le point de savoir si, lorsqu'une offre tombe du fait de la réalisation d'une condition, les actionnaires de la cible doivent être indemnisés. Ainsi, l'on considère actuellement qu'aucune indemnisation n'est due en cas d'échec d'une offre assortie d'un seuil de renonciation<sup>205</sup>. L'attrait et la généralisation du recours à l'offre publique conditionnelle passera peut-être par la pratique (ou l'obligation) d'une indemnisation représentant un pourcentage réduit du prix d'acquisition proposé.

Enfin, il faut rappeler que l'actualité législative a révélé le dépôt d'une Proposition de loi par M. le Sénateur Philippe Marini<sup>206</sup>, qui prévoit pour instaurer la possibilité des offres publiques conditionnelles d'élever le principe d'irrévocabilité au rang de principe légal, la conditionnalité devant être quant à elle du domaine du règlement. Un tel aménagement est-il nécessaire ? Il est possible d'en douter. Tout d'abord, conférer à l'irrévocabilité le statut de principe légal ne renforcerait pas davantage la valeur importante qu'il a aujourd'hui. Ensuite, quel est l'effet de placer l'irrévocabilité au-dessus de la conditionnalité, sinon de permettre un contrôle des règles relatives à la conditionnalité adoptées par le CMF (règles ayant une valeur réglementaire) ? C'est semble-t-il se tromper d'ennemi que de penser que l'irrévocabilité sera anéantie par le CMF, mais c'est aussi ne pas encourager la généralisation des offres conditionnelles. En résumé, une telle modification est sans utilité ; ce qu'il faut c'est que le CMF se dote de règles (comme celles déjà évoquées, issues du droit civil), susceptibles de permettre qu'irrévocabilité et conditionnalité puissent définitivement coexister.

---

<sup>205</sup> A. VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, op. cit., n° 2184.

<sup>206</sup> Proposition de loi n°162 en date du 20 décembre 2001, précitée.

## ***CONCLUSION***

---

Traiter du lien logique qui existe entre conditionnalité et irrévocabilité des offres publiques, méritait d'abord d'insister sur la place essentielle (car justifiée) de l'irrévocabilité dans notre droit. Puis, devant le constat que la conditionnalité avait été présentée dès ses premières tentatives de développements comme étant contraire à l'exigence d'irrévocabilité, il était alors plus facile de comprendre pourquoi les offres publiques conditionnelles n'était pas, et ne pouvaient pas être consacrées en droit français.

Face à une telle présentation des choses que rien n'appelait à réviser, un élément perturbateur, les affaires Schneider/Legrand et Tetra Laval/Sidel, a amené soudain une revendication du monde de l'entreprise en faveur de la conditionnalité qui est ainsi devenue, du jour au lendemain au cours du mois d'octobre 2001, une notion appréciée puis bientôt défendue.

Dans ce contexte agité, notre travail de juriste a été d'analyser les notions en présence pour tenter de démontrer qu'elles ne s'opposaient pas à coup sûr. Surtout, il a fallu, et c'était peut-être là tout l'enjeu du sujet, montrer que la conditionnalité ne pouvait et ne devait se faire au détriment du principe d'irrévocabilité. Pour cela, il était nécessaire de trouver des moyens d'encadrer les excès de la conditionnalité, c'est-à-dire, de délimiter à l'aide de certaines règles, les domaines respectifs des deux notions. Ces règles, nous les avons vu dans le droit civil des contrats, mais peut-être avons-nous fait fausse route...

Enfin, il nous a semblé bon de nous intéresser au problème de la conditionnalité au-delà de la réforme imminente, mais probablement limitée, de la condition relative au contrôle des concentrations. Une telle démarche a été dictée par l'impression (sinon la conviction) que cette nouvelle réforme serait peut être un point de non-retour dans la consécration de la conditionnalité, notamment pour deux raisons. D'une part, car elle posera plus de difficultés que les précédentes introductions de conditions ; d'autre part, car elle s'inspire d'un droit étranger qui puise une partie de sa cohérence dans l'existence d'un corps de règles encadrant la conditionnalité.

Au terme de cette étude, il convient de s'interroger sur la pérennité de l'engouement suscité ces derniers temps autour des offres publiques conditionnelles. Ainsi, est-il possible de se demander si, une fois la nouvelle condition relative au contrôle des concentrations

introduite dans le Règlement Général du CMF, l'idée de permettre d'une manière plus générale la conditionnalité ne sera pas abandonnée. Peut-être continuera-t-on à présenter l'irrévocabilité comme empêchant la stipulation de conditions autres que celles prévues expressément par le Règlement Général. Peut-être opposera-t-on encore irrévocabilité et conditionnalité au sein d'un rapport de principe et d'exception. Peut-être, enfin, que la notion même de conditionnalité aura disparu des journaux et des discussions aussi rapidement qu'elle est apparue.

Peut-être... Jusqu'à la prochaine bataille boursière !

## **BIBLIOGRAPHIE**

---

### **1. Manuels, ouvrages et thèses :**

**AUBERT J.-L.**, *Notions et rôles de l'offre et de l'acceptation dans la formation du contrat*, Préf. J. FLOUR, Thèse Paris, 1970.

**BEAUFORT (de) V.**, *Les OPA en Europe*, Collec Droit des affaires et de l'entreprise, Economica, Série Recherches, 2001

**BELLEMANTE B. et MAHÉRAULT L.**, *Dictionnaire de la bourse et des marchés*, Coll. Initial, 2<sup>ème</sup> Ed., Hatier, 2000

**BONNEAU T. et DRUMMOND F.**, *Droit des marchés financiers*, Coll. Corpus droit privé, Economica, 1<sup>ère</sup> Ed. 2001.

**BONNEAU T. et FAUGÉROLAS L.**, *Les offres publiques, OPA, OPE, garantie de cours, retrait...*, Coll. Référence Première, Ed. EFE 1999.

**BUFFELAN-LANORE Y.**, *Condition*, Rép. civ. Dalloz, janvier 2001.

**CARREAU D. et LETRÉGUILLY H.**, *Offres publiques (OPA, OPE, OPR)*, Rép. com. Dalloz, août 2001.

**CORNU G.** (sous la direction de), *Vocabulaire juridique*, Association H. Capitant, PUF, 7<sup>ème</sup> Ed., 1998.

**COT J.-M. et LAURENCIE (de la) J.-P.**, *Le contrôle français des concentrations*, 1<sup>ère</sup> Ed., LGDJ, 1997.

**DAIGRE J.-J.**, *Les offres publiques en bourse. Aspects juridiques*, Coll. Les essentiels de la banque, Banque Editeur, 2001

**DECOCQ A. et DECOCQ G.**, *Droit de la concurrence interne et communautaire*, Coll. Manuel, LGDJ, 2002.

**DESCHANEL J.-P. et GIZARD B.**, *A la découverte de la bourse. Manuel d'économie boursière*, Coll. Major, PUF 1999.

**DIDIER P.**, *Droit commercial, Tome 3, Le marché financier, Les groupes de sociétés*, Coll. Thémis Droit Privé, PUF, 1993

**ESCARRA J., ESCARRA E. et RAULT J.**, *Traité théorique et pratique de droit commercial. Les contrats commerciaux, T.1, Les ventes commerciales-Le gage commercial*, par J. HÉMARD, Sirey, 1956.



**FARMERY P. et WALMSLEY K.** (sous la direction de), *United States Securities and Investments Regulation Handbook*, Graham & Trotman, 1992

**GARRON F.**, *La caducité du contrat (Etude de droit privé)*, Préf. J. MESTRE, Thèse Aix-Marseille, 2000, Ed. Presses universitaires d'Aix-Marseille, n°40 et s.

**GHESTIN J.**, *Traité de droit civil, La formation du contrat*, 3<sup>ème</sup> Ed., LGDJ 1993.

**GUYON Y.**, *Traité des contrats, La société, Aménagements statutaires et conventions entre associés*, 4<sup>ème</sup> Ed., LGDJ, 1999.

**IZORCHE M.-L.**, *L'avènement de l'engagement unilatéral de volonté en droit privé contemporain*, Thèse Aix-Marseille, Préf. J. MESTRE, Presses universitaires d'Aix-Marseille, 1995, spéc. 783.

**KLING L. R. et E. NUGENT T.**, *Corporate Securities Series. Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions, Volume 2*, Law Journal Press, 2001.

**LAROCHE-GISSEROT F.**, *Offres publiques, Réglementation et déroulement des offres publiques de prise de contrôle (régime normal)*, J.-Cl. Banque, Crédit et Bourse, Fasc. 1720, 1993.

**LAURENT-BELLUE B.**, *Les défenses aux offres de prise de contrôle aux Etats-Unis d'Amérique*, Thèse Paris-I, 1992, p. 7.

**LEKKAS G.**, *L'harmonisation du droit des offres publiques et la protection des investisseurs. Etude comparée des règles en vigueur en France, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis d'Amérique*, Préf. A. VIANDIER, LGDJ, 2001.

**MARTIN D. et VALUET J.-P.**, *Les offres publiques d'acquisition*, Tome 1, Introduction, Textes principaux, ANSA, GNL Joly Editions 1993.

**MERCADAL B. et JANIN P.**, *Sociétés commerciales*, Mémento Pratique Francis Lefebvre, 2002, Ed. F. Lefebvre.

**MULLER A.-C.**, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Thèse Paris-II, 2001.

**PELTIER F.**, *Marchés financiers et droit commun*, Banque Editeur, 1997.

**PILVERDIER-LATREYTE J.**, *Le Marché boursier*, Coll. Gestion Poche, Economica, 1998

**TERRÉ F., SIMLER P. et LEQUETTE Y.**, *Droit civil. Les obligations*, Précis Droit privé, 7<sup>ème</sup> Ed., Dalloz, 1999

**TOUBOUL C.**, *L'action des pouvoirs publics dans les offres publiques bancaires. Aspects juridiques : l'affaire BNP, Société Générale, Paribas*, Coll. Droit public, Ed. Panthéon-Assas, 2001

**TUNC A.**, *Le droit anglais des sociétés anonymes*, Coll. Etudes juridiques comparatives, 4<sup>ème</sup> Ed., Economica, 1997

**VAUPLANE (de) H. et BORNET J.-P.**, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>ème</sup> Ed., Litec 2001

**VERNIMMEN P.**, *Finance d'entreprise*, Coll. Dalloz Gestion Série Finance, 4<sup>ème</sup> Ed. par P. QUIRY et F. CEDDAHA, Dalloz, 2000.

**VIANDIER A.**, *OPA, OPE et autres offres publiques*, Ed. Francis Lefebvre 1999.

## 2. Chroniques, articles de doctrine :

**ANSA**, « *Précisions sur les clauses de renonciation à une OPA* », Bull. ANSA sept.-oct. 1992, n° 2610.

**BARTELS M.**, « *L'Allemagne n'est pas le pays de l'O.P.A.* », in Colloque *Le juge et le marché boursier*, Petites Affiches, 15 juin 1994, n°71, p. 24.

**BATESON D.**, « *Au Royaume-Uni* », in *L'offre publique sur le marché boursier*, Colloque des 4 et 5 avril 1995, Petites Affiches n° 140, 22 novembre 1995, p.9.

**BEIGNER B.**, « *Le droit civil, droit privé fondamental* », in *L'enseignement du droit civil à la fin du XXe siècle*, RTD civ. avr.-juin 1998, p. 289.

**BERNARD A.**, « *L'autorisation administrative et le contrat de droit privé* », RTD com., janv.-mars 1987, p. 1.

**BRANDFORD GRIFFITH H. et VAUPLANE (de) H.**, « *En France, Décisions de la société initiatrice (avec les établissements financiers) et de la société cible* », in *L'offre publique sur le marché boursier*, Colloque des 4 et 5 avril 1995, Petites Affiches n° 140, 22 novembre 1995, p.27.

**CARREAU D. et LETRÉGUILLY H.**, « *Remarques sur les modifications concernant les offres publiques d'acquisition résultant de la réforme du CMF en date du 17 juillet 2001* », Rev. sociétés, n°4, oct.-déc. 2001.

**CAUSSAIN J.-J.**, « *Fusions transfrontalières* », JCP (E), n°21, 27 mai 1999, p. 897.

**COHEN-TANUGI L.**, « *O.P.A. et contrôle des concentrations : la quadrature du cercle* », in Colloque DGCCRF, *Droit boursier et droit de la concurrence*, 7 avril 1999, Petites Affiches 21 juillet 1999, n°144, p.31.

**DAIGRE J.-J.**, « *Des offres publiques bancaires. De quelques enseignements généraux tirés de l'affaire BNP – Société générale – Paribas* », JCP n° 4, 26 janvier 2000, I, n° 200, p. 133.

**DEROUIN P.**, « *Pour une analyse "fonctionnelle" de la condition* », RTD civ. 1978, p.1.

**DESCHANEL J.-P.**, « *Fixation du prix des offres publiques* » in *Etudes sur le cours de bourse*, ouvrage coordonné par J. STOUFFLET et J.-P. DESCHANEL, Economica, 1997.

**FAUGÉROLAS L. et SABATIER S.**, « *Est-il à nouveau nécessaire de réformer les offres publiques d'acquisition ?* », Mélanges AEDBF France III, Banque Editeur, juillet 2001.

**GUNTHER J.-P. et BRANDFORD-GRIFFITH H.**, « *Contrôle des concentrations de dimension communautaire en matière d'OPA* », RJDA 7/92, p. 551.

**HINTON N.**, « *The takeover panel* », in Colloque *Le juge et le marché boursier*, Petites Affiches, 15 juin 1994, n°71, p. 40.

**HOVASSE H.**, « *Réforme des OPA (Arrêté du 18 décembre 2000 portant homologation des modifications des titres I à VI du Règlement Général du CMF)* », Dr. des Sociétés, n°151, p. 24

**IDOT L.**, « *La réforme du contrôle français des concentrations* », JCP Cahiers de Dr. de l'Entreprise, n° 4, 2001, p.1.

**IZORCHE M.-L.**, « *Contrats conditionnels et définitifs* », RTD com. juill.-sept. 1998, p. 521.

**JENNY F.**, « *Il faut développer la coopération en matière de concurrence* », interview du Vice-Président du Conseil de la concurrence, in *Les dossiers de l'Europe*, Petites Affiches, 5 novembre 2001, n° 220, p. 39.

**KOTZ H.-E.**, « *En Allemagne* », in Colloque *L'offre publique sur le marché boursier*, Petites Affiches, 22 novembre 1995, n°140, p.14.

**KUTSCHER-PUIS F. et G. WEIL K.**, « *Offres publiques d'achat en droit allemand. Une synthèse* », Rev. sociétés, avril-juin 1997, p. 323 et s.

**LAURENCIE (de la) J.-P.**, « *France : offres publiques et contrôle des concentrations* », RDAI 1989, p. 863.

**LE NABASQUE H. et BAFFREAU M.**, « *L'obligation de déposer ou de maintenir une offre publique* », par, Droit des sociétés Actes pratiques, n°46, juillet-août 1999.

**LONDON C.**, « *OPA/OPE : la voie communautaire ?* », JCP (E) 1990, II, n° 15762.

**MORRISON D. F. et JANORAY C.**, « *Obligations de garantie en matière d'OPA* », Banque & Droit n°16, mars-avril 1991, p.55.

**NAYER M.-C.**, « *Batailles boursières et mondialisation font évoluer le régime des offres publiques en France* », RD bancaire et financier, n°1, janv.-fév. 2002, p. 43.

**PELTIER F.**, « *L'enjeu et la maîtrise du calendrier dans les batailles boursières* », RD bancaire et financier, janv.-févr. 2000, n°1, p.63.

**SCHMIDT D.**, « *Plafonnement du droit de vote et OPA* », RD bancaire et de la bourse, n°44, juill.-août 1994, p. 151

**SCHOEN T.**, « *Les contrôles “externes” en matière d’offres publiques en droit français* », in Colloque du Cercle des comparatistes, *Le contrôle du gouvernement des sociétés cotées dans l’espace européen*, Petites Affiches, 16 octobre 1998, n° 8, p.8.

**TROCHU M.**, « *Les offres publiques d’achat* », RTD com. 1967, p. 695.

**WACHSMANN A.**, « *La loi NRE bouleverse le droit français des concentrations* », Option Finance, 19 novembre 2001.

**VANEL M.-J.**, « *La protection des investisseurs dans le cadre des offres publiques* », Les Entretiens de la COB, Table ronde n°3, Bull. mensuel COB n°362, 01/11/2001, p.27-30.

**VIALARD A.**, « *L’offre publique de contrat* », RTD civ. 1971, p. 750.

**VOGEL L.**, « *La réforme du contrôle communautaire des concentrations : Le débat est lancé* », JCP (E), 7 février 2002, n°271, p. 262

**WEBER-REY D. et DAIANU C.**, « *La loi allemande sur les acquisitions de valeurs et les offres publiques d’achat* », JCP (E), 2 mai 2002, p. 750, n° 723.

### 3. Notes de jurisprudence :

**B. M.**, CA Paris 17 juin 1999, Dalloz, Cahier Affaires, 1999, AJ p. 12.

**BONNEAU T.**, note sous CA Paris, 17 juin 1999, Banque & Droit n° 68, nov.-déc. 1999, p.38.

**BUCHER F.**, « *De la validité d’une double offre publique d’échange pour un “projet de banque à trois”* » ; note sous CA Paris 17 juin 1999, Rev. Sociétés 1999, p. 629.

**FORSCHBACH T.**, note sous CA Paris 13 juillet 1988, JCP (E), II, 15337, p. 761.

**GERMAIN M. et FRISON-ROCHE M.-A.**, à propos de CA Paris, 17 juin 1999, RD bancaire et de la bourse, n°7, juillet-août 1999, p. 124.

**GUYON Y.**, note sous CA Paris, 20 novembre 1991, D. 1992, p. 197.

**HOVASSE H.**, note sous CA Paris, 17 juin 1999, Dr. des Sociétés, octobre 1999, n°153, p. 18.

**JEANTIN M.**, note sous CA Paris, 20 novembre 1991, Bull. Joly 1992, §17, p. 76.

**JEANTIN M. et VIANDIER A.**, note sous arrêt CA Paris 13 juillet 1988, RD bancaire et de la bourse, n°9, sept.-oct. 1988, p. 173.

**LE CANNU P.**, note sous CA Paris, 13 juillet 1988, D. 1989, p. 160.

**MAZEAUD D.**, à propos de Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 25 octobre 1994, Defrénois 1995, p. 755.

**MAZEAUD D.**, note sous Cass. Civ. 3<sup>ème</sup>, 22 novembre 1995, D. 1996, Sommaires commentés, p. 330-331.

**REIGNE P.**, note sous CA Paris, 13 juillet 1988, Rev. française de comptabilité n°194, octobre 1988, p. 90.

**RONTCHEVSKY N.**, note sous CA Paris 17 juin 1999, Bull. Joly Bourse et Produits financiers, n°5, 01/09/1999, p. 484.

**SEXER Y.**, « *Une décision importante en matière d'offre publique d'achat : l'arrêt Holophane* », Bull. Joly 1988, p. 715.

**VASSEUR M.**, note sous Trib. Com. de Paris, 11 septembre 1978, D. 1979, IR p. 364.

**VAUPLANE (de) H.**, note sous Décision n° 199C1320 du CMF en date du 16 septembre 1999 (Elf Aquitaine) : Revue Banque et Droit n°67, septembre-octobre 1999, p.42

#### **4. Articles de presse et communiqués cités :**

**Commission européenne**, Communiqué en date du 10 octobre 2001, n° IP/01/1393, « *La Commission interdit la prise de contrôle de Legrand par Schneider Electric* ».

**Commission européenne**, Communiqué en date du 30 octobre 2001, n° IP/01/1516, « *La Commission interdit l'acquisition de Sidel par le groupe Tetra Laval* ».

**Commission européenne**, Communiqué en date du 30 janvier 2002, n° IP/02/173, « *La Commission fixe les modalités de la séparation entre Schneider et Legrand* ».

**Commission européenne**, Communiqué en date du 30 janvier 2002, n° IP/02/174, « *La Commission adopte une décision ordonnant à Tetra Laval de céder sa participation dans Sidel* ».

**Les Echos**, « *Le cas Schneider-Legrand pourrait accélérer l'évolution du droit boursier français* », 5 octobre 2001.

**Les Echos** « *La Commission européenne interdit à l'unanimité la fusion Schneider-Legrand* », 11 octobre 2001.

**Les Echos**, « *WPP invoque les attentats pour retirer son offre sur Tempus* », 11 octobre 2001.

**Les Echos**, « *Bercy presse le CMF à réformer le droit des offres* », 23 octobre 2001.

**Les Echos**, « *Bruxelles bloque l'achat de Sidel par Tetra Laval* », 31 octobre 2001.

**La Tribune**, « *Tetra Laval doit renoncer à Sidel sur ordre de Bruxelles* », 31 octobre 2001.

**La Tribune**, « *WPP n'obtient pas en appel l'annulation de son offre de reprise sur Tempus* », 2 novembre 2001.

**La Tribune**, « *Le décret sur les concentrations accroît le rôle de Bercy* » et « *L'accueil des juristes semble plutôt favorable* », 3 et 4 mai 2002.

**GUNTHER J.-P.**, « *Bercy déclenche la mise en œuvre du contrôle obligatoire des concentrations en France* », Les Echos, 3 et 4 mai 2002.

**VAUPLANE. (de) H et DAIGRE J.-J.**, « *Pour un aménagement du caractère irrévocable des offres publiques* », Entretien accordé à l'Agefi, publié le mercredi 3 novembre 1999.

##### 5. Rapports et projets divers :

**CCIP**, « *Pour une amélioration du droit communautaire des concentrations* », Réactions de la CCIP au Livre vert sur les concentrations, Rapport présenté par P. BLANC, adopté le 21 mars 2002, p.4.

**CMF**, Rapport annuel 1997, Partie « *Les offres publiques* ».

**CMF**, Rapport annuel 1998, Partie « *La réglementation des offres publiques* ».

**CMF**, Rapport annuel 1999, Partie « *Les offres publiques, Les opérations de 1999* ».

**CMF**, Rapport annuel 2000, Partie « *La réglementation des activités financières* » et Partie « *Les offres publiques* ».

**CMF**, Rapport annuel 2001, Partie « *La réglementation des activités financières* » et Partie « *Les offres publiques* ».

**COB**, Rapport annuel 1988, p. 81 et s.

**COB**, Rapport annuel 2000, p. 137 et s.

**MARINI P.**, Proposition de loi n°162 en date du 20 décembre 2001, relative à certaines adaptations du droit boursier.

## **TABLE DES MATIÈRES**

---

### **INTRODUCTION** 3

---

### **PREMIÈRE PARTIE :** **L'IRRÉVOCABILITÉ, OBSTACLE TRADITIONNEL À LA** **CONDITIONNALITÉ DES OFFRES PUBLIQUES.** 6

---

#### **SECTION 1 :** **L'IRRÉVOCABILITÉ DES OFFRES PUBLIQUES,** **UN PRINCIPE FONDAMENTAL.** 8

---

##### **§1 : Le principe d'irrévocabilité ou l'exigence de sécurité juridique.** 8

A) Un principe consacré en droit positif. 8

B) Un principe répondant à une exigence de sécurité juridique. 13

##### **§2 : L'irrévocabilité, le principe obligatoire ; la conditionnalité, l'exception interdite.** 16

A) Une opposition bien établie. 16

B) Les incertitudes de la conditionnalité. 19

<b>SECTION 2 :</b>	
LA CONDITIONNALITÉ, UN PRINCIPE NON CONSACRÉ EN DROIT POSITIF.	22

---

<b>§1 : <u>La place de la conditionnalité en droit positif.</u></b>	22
---	----

A) <u>Les exceptions à l'irrévocabilité des offres publiques.</u>	23
---	----

B) <u>Les conditions autorisées par le Règlement Général du CMF.</u>	25
--	----

<b>§2 : <u>La nouvelle limite du droit des offres publiques :</u></b>	
<b><u>le contrôle des concentrations.</u></b>	28

A) <u>Le problème redouté.</u>	28
--------------------------------	----

B) <u>Le problème rencontré : les affaires Schneider/Legrand et Tetra Laval/Sidel.</u>	31
--	----

<b>DEUXIÈME PARTIE :</b>	
LA CONDITIONNALITÉ POSSIBLE DANS LE RESPECT DE L'IRRÉVOCABILITÉ DES OFFRES PUBLIQUES.	33

---

<b>SECTION 1 :</b>	
DE LA CONCILIATION ENTRE CONDITIONNALITÉ ET IRRÉVOCABILITÉ	
À LA POSSIBILITÉ DES OFFRES PUBLIQUES CONDITIONNELLES.	34

---

<b>§1 : <u>Conditionnalité et irrévocabilité : deux notions qui doivent coexister.</u></b>	34
--	----

A) <u>La possible conciliation entre conditionnalité et irrévocabilité.</u>	34
---	----

B) <u>La nécessité de la conditionnalité pour garantir l'irrévocabilité.</u>	36
--	----



**§2 : La garantie d'une conditionnalité raisonnable par l'application possible du droit commun des contrats.** 38

A) L'applicabilité du droit commun des contrats aux offres publique. 38

B) Les instruments d'encadrement de la conditionnalité en droit civil. 40

**SECTION 2 :**  
**VERS LA CONSÉCRATION DES OFFRES PUBLIQUES**  
**CONDITIONNELLES.** 43

---

**§1 : L'introduction d'une condition relative au contrôle des concentrations.** 43

A) Les mécanismes envisageables. 43

B) Le système probablement retenu. 46

**§2 : Essai de généralisation de la conditionnalité dans les offres publiques.** 49

A) Les autres applications envisageables. 49

B) La recherche d'un mécanisme général de conditionnalité. 52

**CONCLUSION** 54

---

**BIBLIOGRAPHIE** 56

---