

# Le contrôle des offres publiques doit trouver un nouvel équilibre

**Le contentieux des offres** publiques est une matière en sursis. En cause, une volonté assumée des pouvoirs publics de faire prévaloir l'efficacité des marchés et le bon déroulement des offres, en limitant l'effet dilatoire des recours et donc l'incertitude en découlant. Engagée pour mettre un terme aux offres publiques paralysées pendant plusieurs mois par des contentieux (Club Med, Icade/Silic), cette volonté s'est d'abord concrétisée sur le plan procédural par l'instauration de délais de recours très brefs contre les décisions de l'AMF : délai de dix jours pour déposer un recours contre ces décisions – en particulier la décision de conformité sans laquelle une offre ne peut avoir lieu – et délai maximum de cinq mois pour que la Cour d'appel de Paris se prononce. Elle s'est ensuite traduite par le renversement de la pratique de l'AMF consistant à proroger, en l'absence d'effet suspensif des recours, la date de clôture des



**JEAN-CHRISTOPHE DEVOUGE**

offres. Les juridictions refusant d'accorder le sursis à exécution des décisions du régulateur, l'introduction d'un recours devient sans effet sur le déroulement d'une offre, qui peut être ainsi déjà clôturée lorsque la Cour d'appel rend son arrêt. Les chances d'annulation sont alors pour le moins limitées. Par ailleurs, même en cas d'annulation d'une décision par le juge, un retour à la

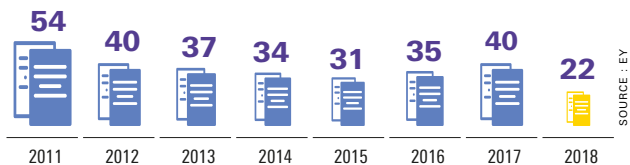
case AMF pourra être nécessaire dans certains contentieux, la possibilité que la Cour d'appel statue directement en lieu et place de l'AMF ayant été écartée par la Cour de cassation. Avec une telle accumulation d'obstacles, les recours se raréfient. Si ce souci de pragmatisme manifesté par une telle politique et la primauté ainsi attribuée au marché sont louables (pourquoi annuler une offre plébiscitée par les actionnaires ?), tout est affaire de nuances, et il faut prendre garde à bien ordonner les problématiques. Que le régulateur et son juge tiennent compte du « marché » et de sa réaction est une bonne pratique. Mais que l'ordonnancement juridique et surtout

l'effectivité du contrôle juridictionnel s'élaborent particulièrement à cette aune – comment interpréter autrement que la Cour d'appel reprenne à son compte « l'objectif poursuivi qui est de garantir le plus rapidement possible aux marchés le caractère définitif » des décisions de l'AMF ? – est contestable : parce que le marché français demeure relativement étroit et son efficacité de principe à tempérer ; parce que c'est la régulation qui devrait précéder le marché, et non l'inverse ; enfin parce que cette accumulation de barrières devient dissuasive même pour les plaideurs de bonne foi sans que l'on constate pour autant une augmentation des offres publiques. Entre une trop souple supervision et une vaine orthodoxie juridique, le contrôle des offres publiques doit donc trouver un nouvel équilibre, conciliant efficacité et sécurité juridique. Si le contrôle juridictionnel continue à être réduit dans ses effets, c'est lors de l'intervention du régulateur qu'il conviendrait d'apporter un certain nombre de garanties supplémentaires, notamment sur le plan procédural, afin que tous ceux qui ont des objections à formuler puissent être entendus en temps utile.

**Jean-Christophe Devouge**, avocat chez Davis Polk & Wardwell LLP

## LE PLONGEON DE 2018

*Nombre d'offres publiques*



SOURCE : EY

PAGES COORDONNÉES PAR SYLVIE GUYONV