

NOUVEAUX ÉCLAIRAGES SUR LE RÉGIME JURIDIQUE DE L'OFFRE PUBLIQUE INVALIDÉE AU REGARD DE L'OPE SCHNEIDER ELECTRIC-LEGRAND

Benoît LE BARS

Maître de conférences à l'Université de Cergy-Pontoise

1. Rappel des faits. Par trois arrêts du 3 mai 2001 (reproduits en annexe), la Cour d'appel de Paris a totalement invalidé le projet d'offre publique d'échange de la société Schneider Electric sur Legrand. Un premier arrêt (2001/02156) a annulé la décision du CMF de recevabilité du projet du 24 janvier 2001. « *Par voie de conséquence* », le second arrêt (2011/02402) a décidé l'annulation du visa de la note d'information délivré par la COB le 31 janvier 2001. Enfin, par voie d'exécution de ces deux premiers arrêts, la Cour d'appel de Paris a prononcé l'annulation du calendrier de l'offre publique d'échange, à l'occasion d'un troisième arrêt (2001/2407).

Cet enchaînement d'arrêts invalidant la totalité du projet d'offre publique concernait des faits relativement classiques. Pour constituer une société de référence mondiale en matière d'équipements électriques, les sociétés Schneider Electric et Legrand ont décidé de se rapprocher. La société Schneider Electric a lancé une offre publique d'échange sur les actions ordinaires et à dividende prioritaire sans droit de vote (ADP) de Legrand. La parité d'échange proposée était de 7 actions Schneider Electric pour deux actions ordinaires Legrand et de 2 actions Schneider Electric pour une ADP Legrand. Le CMF a prononcé la recevabilité de ce projet d'OPE le 24 janvier 2001 et la COB a délivré son visa à la note d'information le 31 janvier 2001.

Un triple recours en annulation a été déposé par l'ADAM¹ et d'autres minoritaires, à l'encontre de la décision du CMF, du visa de la COB et du calendrier de l'offre publique d'échange. Les actionnaires critiquaient principalement l'absence de justification d'une forte décote appliquée aux ADP Legrand par rapport aux actions ordinaires. Les ADP Legrand représentaient un quart du capital de cette société et bénéficiaient d'un dividende prioritaire de 60 % par rapport à celui des actions ordinaires. Même si les ADP faisaient l'objet d'une importante décote depuis 1992, la décote d'environ 43 % retenue par l'initiateur de l'offre paraissait excessive aux détenteurs de ces titres.

2. Stratégie procédurale des actionnaires minoritaires. Pour traiter cette décote, les minoritaires n'ont pas choisi d'adopter la « technique frontale » utilisée habituellement pour contester directement les modes d'évaluation du prix et ses critères d'appréciation. Le message qui a été adressé récemment aux actionnaires minoritaires

¹ Association de défense des actionnaires minoritaires, dont le siège est 2, rue des Bois Chandelles, 28210 NOGENT LE ROI, présidée par Mme Colette Neuville.

par la Cour d'appel de Paris² semble avoir été bien compris. L'approche procédurale se plaçait donc sur le terrain de la motivation de la décision de recevabilité du projet d'offre publique, tirant ainsi les conclusions du principe d'après lequel le CMF n'est pas juge de l'opportunité mais de la recevabilité des projets d'offre publique soumis à son analyse³.

Pour demander l'annulation de la décision du CMF, les actionnaires de la cible formulaient deux critiques : il était tout d'abord soutenu que le CMF aurait pris sa décision sur la base d'un dossier incomplet, au regard des exigences de l'article 5-1-4 de son règlement général et, ensuite, que cette décision ne serait pas suffisamment motivée au regard de l'article 5-1-9 de ce même règlement général. En conséquence de cette première demande d'annulation, les actionnaires demandaient que soit constatée « *l'inexistence de la décision de la Commission des opérations de bourse en date du 31 janvier 2001* » et subsidiairement son annulation, comme celle du calendrier de l'offre publique d'échange.

3. Evolutions du régime de l'offre publique invalidée. La cour d'appel a fait droit aux demandes des actionnaires de la société Legrand par les trois arrêts précités. En dehors du fait que les arrêts du 3 mai 2001 constituent l'une des premières annulations de décision du CMF en matière de recevabilité des offres publiques⁴, cette série d'arrêts marque une évolution essentielle du contentieux des offres publiques à divers points de vue complémentaires.

Le premier arrêt, d'annulation de la décision de recevabilité du CMF, aborde à la fois la question de la motivation de ses décisions par le CMF et celle des principes devant dicter l'appréciation des conditions matérielles de l'offre, notamment au travers de la parité d'échange proposée et de ses modes d'appréciation. Mais ce n'est pas tout car, par son second arrêt d'annulation du visa de la COB, la cour d'appel prend également le soin de préciser la nature juridique de l'offre publique après que la recevabilité du projet ait été annulée. Le considérant essentiel à cet égard énonce que « *du fait de cette annulation (de la décision de recevabilité de l'offre), il appartiendra au Conseil de procéder à un nouvel examen de la recevabilité du projet d'offre publique en cause – éventuellement modifié – au regard des principes rappelés à l'article 5-1-1 de son règlement général et dans les conditions définies à l'article 5-1-9 de ce règlement* ». Cette motivation a plongé la plupart des analystes et conseils dans un abîme de perplexité tant les questions posées étaient multiples : faut-il reformuler l'offre ? Peut-on se contenter de respecter les conditions de présentation du dossier en produisant les

² CA Paris, 19 oct. 1999, *Aimard et a./ Sté Cie des gaz de pétrole Primagaz et a.* : JCP 1999, éd. E, pan. p. 1898, qui a déduit de l'absence de contestation par les actionnaires de la décision de recevabilité de l'offre une acceptation implicite de leur part des critères retenus par l'initiateur.

³ CA Paris, 17 juin 1999, *Paribas et Société Générale / BNP* : Rev. Sociétés 1999, p. 629, note F. Bucher.

⁴ La première a été prononcée à l'encontre du CBV pour non respect de l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, avant que ses attributions ne soient transférées au CMF, par un arrêt *Mutuelle du Mans Assurance-Vie/OCP*, CA Paris, 27 avril 1993 : JCP 1993, éd. E, 457, note A. Viandier; Rev. Sociétés 1993, p. 605, note D. Martin et Bompoin ; Rjcom. 1993, p. 244, note Goyet ; Bull. Joly 1993, p. 396, note Le Cannu.

pièces nécessaires à la décision du CMF ? Pourquoi la cour d'appel énonce-t-elle ce principe dans le second arrêt plutôt que dans le premier ?

La réponse est sans doute assez simple : la cour d'appel a voulu distinguer les aspects processuels concernant les décisions de recevabilité du CMF, notamment quant à l'obligation de motiver (I), du régime juridique de l'offre publique dont la recevabilité a été annulée (II). Elle offre ainsi au CMF, comme à tout initiateur, des critères d'analyse permettant de déterminer leurs obligations respectives à l'issue d'une telle annulation.

I. L'OBLIGATION DE MOTIVATION DU CMF

4. La cour d'appel de Paris a abordé la demande de nullité de la décision de recevabilité du CMF d'un double point de vue. Le visa des articles 5-1-4 et 5-1-9 du règlement général du CMF n'est pas un simple rappel pour le Conseil de l'obligation de respecter son propre règlement. Les juges encadrent plus strictement l'obligation de motivation du CMF en matière de décision individuelles de recevabilité (A) et poursuivent une réflexion relative à la parité et au prix en période d'offre publique (B).

A. L'encadrement de l'obligation de motivation

5. **Problématique de l'obligation de motivation.** La survivance du caractère d'organe professionnel du CMF a déjà eu l'occasion d'être rappelée⁵. Cette qualification du CMF lui-même devait nécessairement conduire à une interrogation sur la mise en œuvre de ses compétences et sur la lisibilité de ses décisions. En effet, considéré dans son aspect d'organe de régulation, le CMF pourrait bénéficier d'une certaine impunité qui lui permettrait une motivation a minima de ses décisions, au moins lorsqu'elles sont favorables. Mais, placé dans la perspective d'une mission de service public destinée, éventuellement, à un contrôle judiciaire par la Cour d'appel de Paris⁶, le CMF devrait être soumis à une obligation de motivation pour permettre au juge d'exercer son contrôle de légalité.

La Cour d'appel de Paris a choisi de formaliser la motivation imposée au CMF. Dans son premier arrêt (2001/02156), la Cour d'appel de Paris trace une double ligne de conduite, que devra suivre le Conseil afin de ne pas s'exposer à une sanction pour défaut de motifs : les pièces servant à l'élaboration de sa décision devront être produites

⁵ CA Paris, 11 juin 1997, *Géniteau / Lagardère* : Rev. Dr. Bancaire 1997, p. 167, note M.-A. Frison-Roche et M. Germain, qui décide que « le Conseil est une autorité de tutelle professionnelle de droit privé auquel la mission de service public dont il est investi ne saurait conférer la nature de service de l'Etat ni d'établissement public ».

⁶ L'article 39 de la loi MAF du 2 juillet 1996 (n° 96-597), attribue à la juridiction judiciaire l'ensemble des décisions individuelles (y compris celles relatives aux opérations financières) à l'exception des décisions disciplinaires et de l'approbation du programme d'activité.

et il devra énoncer « *les considérations de droit et de fait qui en constituent le fondement et qui permettent d'en contrôler la légalité* ». En opérant cette double précision la cour d'appel prend le parti d'imposer au CMF le respect d'une légalité de sa motivation et du mode de formulation de sa décision.

6. La légalité de la motivation. Le CMF n'est pas investi d'un pouvoir d'enquête. Par conséquent, il n'est pas tenu d'instruire sa décision autrement que par un examen des pièces, demandes et mémoires qui lui sont transmis par les parties ou dont il demande la production. Ces productions étant, le cas échéant, complétées par l'audition de toute personne susceptible d'informer le CMF dans sa prise de décision⁷. Cette prise de position en faveur d'une procédure d'instruction du CMF plus accusatoire qu'inquisitoire, s'explique par les pouvoirs de cet organisme professionnel de marché, qui ne dispose pas de la même possibilité de sanction que la COB. Cette réalité a parfois été critiquée. Ainsi, il a pu être relevé que ce mode d'instruction pouvait sembler « *contraire à la mission très générale de régulation et de surveillance du bon fonctionnement du marché dont le CMF a la charge et qui impliquerait plus volontiers des pouvoirs inquisitoires* »⁸.

La raison de cette approche des pouvoirs du CMF dans l'élaboration de ses décisions doit certainement être trouvée dans le principe de légalité. Dans un arrêt remarqué⁹, la Cour d'appel de Paris a précisé que « *pour l'exécution des missions de service public qui lui sont déléguées par la loi du 22 janvier 1988, le Conseil est tenu au respect de l'ensemble des règles qui s'y rattachent et en particulier des règlements concernant le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières pris par la commission des opérations de bourse conformément aux dispositions de l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967* ». Cet arrêt, rendu à l'époque du CBV, n'imposait qu'un contrôle de légalité résultant de la mise en œuvre des dispositions applicables à la COB et non des propres règlements du Conseil lui-même. Allant plus loin, un arrêt du 17 juin 1999, a décidé que « *pour l'exécution des missions de service public qui lui sont confiées par la loi du 2 juillet 1996, le CMF est tenu au respect des règles légales qui s'y rattachent (...) appelé à apprécier la recevabilité d'une offre publique d'acquisition, il est tenu d'appliquer les dispositions du titre V de son règlement général* »¹⁰.

Le premier arrêt du 3 mai 2001 s'inscrit dans la filiation logique de cette évolution jurisprudentielle. La cour d'appel se fonde sur les règles du règlement général du CMF que le Conseil doit respecter lorsqu'il décide de déclarer un projet d'offre publique recevable. La cour d'appel rappelle ainsi que, selon l'article 5-1-4 de son règlement général, le CMF peut prendre sa décision sur la base d'un dossier dans lequel doivent figurer « *les copies du projet de note d'information ou de communiqué soumis à la Commission des opérations de bourse et des déclarations préalables effectuées auprès d'instances habilitées à autoriser l'opération envisagée* ». Relevant que le CMF n'établissait pas s'être prononcé sur la base de ces documents pour le projet Schneider

⁷ CA Paris, 11 juin 1997, *Géniteau / Lagardère* : D. 1998, somm. P. 73, note Reinhard.

⁸ M.-A. Frison-Roche et M. Germain, note sous CA Paris, 11 juin 1997, *Géniteau / Lagardère* : prèc.

⁹ CA Paris, 27 avril 1993, *Mutuelle du Mans Assurance-Vie/OCP* : prèc.

¹⁰ CA Paris, 11 juin 1997, *Géniteau / Lagardère* : prèc.

Electric, puisqu'ils ne figuraient pas au dossier, la cour d'appel en a déduit qu'elle « *n'est pas en mesure de vérifier que (...) le projet répondait à toutes les prescriptions de l'article 5-1-4* ». L'annulation de la décision du CMF est donc prononcée sur ce premier fondement.

7. La formulation de la décision encadrée. Mais la Cour d'appel de Paris ne s'est pas contentée d'un contrôle de la légalité de la décision adoptée par le CMF quant aux pièces lui ayant servi de fondement. La Cour d'appel décide également que « *les décisions prises par le Conseil des marchés financiers en matière d'offres publiques d'acquisition doivent comporter l'énoncé des considérations de droit et de fait qui en constituent le fondement et qui permettent d'en contrôler la légalité ; que pour apprécier la recevabilité du projet d'offre publique, cette autorité professionnelle prend en considération les facteurs énumérés par les dispositions ci-dessus reproduites de l'article 5-1-9 de son règlement général* ».

Cette motivation particulièrement claire marque l'aboutissement d'une évolution vers plus de rigueur quant aux exigences de formulation des décisions du CMF. En effet, si l'arrêt *Holophane*, du 15 juin 1988¹¹, a posé le principe de motivation des décisions du CMF, le degré d'exigence posé à l'époque était peu contraignant. La motivation retenue par la Cour d'appel n'était d'ailleurs pas dénuée d'une certaine contradiction de motifs. En effet, après avoir relevé que « *même si la décision du 15 juin 1988 n'apparaît pas, dans sa présentation ou sa rédaction, comme affectant la forme syllogistique commune à tous les jugements et arrêts, il reste que, par l'énoncé des chronologies et des conséquences qu'en tire le Conseil des bourses de valeurs, cette décision permet à tout lecteur attentif de percevoir et de saisir le cheminement de la pensée du ou des rédacteurs et d'appréhender alors le sens et la portée de la conclusion* », la cour d'appel faisait remarquer « *qu'elle eut souhaité une plus précise explicitation de la pensée* ». La contradiction de motifs était évidente¹² et le degré d'exigence à l'égard du devoir de motivation du CBV n'était pas très élevé.

Après une réflexion doctrinale remarquée quant à l'obligation de motivation du CMF¹³, un arrêt plus rigoureux du 3 juillet 1998 a décidé que « *la décision publiée, qui comporte l'exposé des éléments de fait relatifs à l'opération examinée, le visa des textes qui en constituent le fondement, ainsi que l'énoncé des raisons ayant conduit à recevoir l'offre publique de retrait suivie d'une retrait obligatoire visant les actions Elyo au prix de 375 F, met le requérant en mesure d'en connaître l'entière motivation et, le cas échéant, de la contester.* »¹⁴ Poursuivant cette logique, l'arrêt *Schneider Electric-Legrand* indique que le contrôle par les juridictions judiciaires de la motivation des

¹¹ CA Paris, 13 juill. 1988 : D. 1989, p. 159, note P. Le Cannu ; JCP 1988, éd. E, II, 15337, note Th. Forschbach ; RD Bancaire et de la bourse 1988, p. 173, note A. Viandier ; Y. Sexer, *Une décision importante en matière d'offre publique d'achat : l'arrêt Holophane* : Bull. Joly 1988, p. 715 s.

¹² Cette contradiction était d'ailleurs relevée par un commentateur de l'arrêt, voir P. Le Cannu, note sous CA Paris, 13 juill. 1988, préc.

¹³ A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, Francis Lefebvre 1999, n° 164, p. 34.

¹⁴ CA Paris, 3 juill. 1998, *Elyo* : JCP 1999, éd. G, 10008, note J.-J. Daigre.

décisions de recevabilité du CMF suppose l'adoption d'un mode d'expression des motifs du Conseil conforme aux exigences imposées aux juridictions.

La voie semble s'éclaircir, sur ce fondement, aux ouvertures classiques de procédure telles que le défaut, la contradiction ou l'insuffisance des motifs. Un contentieux en annulation des décisions du CMF pour des motifs procéduraux semble possible, ce qui est sans doute bon pour la rigueur de l'expression juridique, mais ne l'est pas nécessairement pour la sérénité devant gouverner à la mise en œuvre d'un projet d'offre publique.

B. Poursuite de la réflexion relative à la parité et au prix

8. Motivation quant au prix ou à la parité. La Cour d'appel va bien plus loin que le simple renforcement des règles de motivation quant aux décisions du CMF. Elle rappelle également le CMF à son obligation « *d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés* » (art. 33, L. MAF du 2 juill. 1996). En visant conjointement les articles 5-1-4 et 5-1-9 du règlement général du CBV, la cour valorise la place essentielle que joue la parité d'échange à l'égard du marché et de la communauté des investisseurs. En effet, pour que l'égalité des actionnaires de la société cible soit garantie, le CMF doit expliciter pourquoi il admet des disparités dans l'évaluation des parités d'échange entre des titres de nature différente.

L'argument des minoritaires de la société Legrand était celui de la décote trop importante des ADP par rapport aux actions ordinaires. La cour d'appel reçoit cette argumentation tout en précisant que la méthode multicritères doit s'appliquer¹⁵. Elle relève que pour les actions ordinaires Legrand le critère du résultat net consolidé a été utilisé mais pas pour les ADP, sans que le CMF justifie de ce choix de critères différents pour évaluer les deux catégories de titres. De surcroît, la cour d'appel critique le manque de précision sur « *les caractéristiques de la société visée* », notamment pour les ADP qui constituaient une fraction importante du capital de la société Legrand.

9. Premières réflexions vers une analyse nouvelle de la parité. En relevant une utilisation discriminante des critères d'évaluation de l'entreprise afin de calculer la parité d'échange pour les actions ordinaires et les ADP Legrand, la cour d'appel de Paris ne semble pas opérer un simple rappel d'ordre technique. L'évolution est d'autant plus claire que le CMF retenait, dans sa décision de recevabilité, « *qu'il n'y a en l'espèce aucune rupture d'égalité entre les porteurs d'actions ordinaires et d'actions à dividende prioritaire s'agissant de deux catégories de titres différentes et appréciées comme telles par le marché.* » En ne confirmant pas cette analyse classique, qui appliquait le principe de l'égalité par catégories de détenteurs de titres, la Cour d'appel donne un double signal à tous les initiateurs potentiels de la place.

¹⁵ La cour décide sur ce point que le CMF « *doit examiner le prix ou la parité d'échange en fonction des critères d'évaluation objectivement usuellement retenus et des caractéristiques de la société visée.* »

Le premier est qu'il ne suffira plus d'invoquer l'argument de la catégorie de titres ni de la valorisation distincte par le marché. En conséquence, l'analyse opérée doit d'avantage s'orienter vers une approche intrinsèque de la valeur du titre par rapport à celle de l'entreprise. Le poids d'une catégorie de titres dans le capital ou sa liquidité, seront des critères à prendre en considération au même titre que les critères de l'analyse multicritères classiques.

La jurisprudence Schneider Electric – Legrand indique également que les offres publiques vont passer de l'ère de l'approche technique fondée sur l'analyse multicritère à celle de la pertinence du critère. Le débat relatif à l'analyse du prix dans les offres publiques est ancien. Quel que soit le type de procédure d'offre publique mise en œuvre¹⁶, la cour d'appel considérait qu'il suffisait que l'évaluation ait recourt aux critères les plus appropriés¹⁷, pour que le prix soit acceptable. Point n'était question de prendre en considération l'intérêt stratégique de la restructuration proposée ou d'imposer un prix par transparence en présence d'une société mère¹⁸. Par une longue évolution jurisprudentielle, la cour d'appel a indiqué que le prix proposé ne devait ni procéder d'une erreur manifeste d'appréciation¹⁹ ni léser les minoritaires²⁰ et que l'évaluation ne devait pas non plus aller jusqu'à offrir un « juste prix » aux actionnaires de la cible²¹.

Au titre des règles générales et dispositions communes à toutes les offres publiques, le règlement général du CMF dispose : « *ces règles fixent le processus général de conduite d'une offre publique en vue d'un déroulement ordonné des opérations au mieux des intérêts des investisseurs et du marché ; elles ont pour objet d'assurer le respect des parties à une offre des principes d'égalité des actionnaires, de transparence et d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition* » (art. 5-1-1 Règl. Gén. CMF). Cette disposition s'inspire directement de l'article 33 de la loi MAF du 2 juillet 1996 qui indique bien au CMF que sa mission consiste, au travers de son pouvoir réglementaire, à « *assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés* ». Or, la transparence est essentielle à tout marché dans la mesure où elle permet une circulation de l'information sur la valeur des produits cotés et la fixation de leur prix d'équilibre. De ce point de vue, le fait que la cour d'appel décide, dans son second arrêt que le « *nouvel examen de la recevabilité du projet d'offre publique en cause – éventuellement modifié* » devra s'opérer « *au regard des principes rappelés à l'article 5-1-1 de son règlement général et dans les conditions définies à l'article 5-1-9*

¹⁶ Y compris pour une offre publique simplifiée, CA Paris, 16 juin 1993, *Chevillot/Forte* : JCP 1993, éd. E, pan. 349 ; Banque et droit n° 30, juill.-août 1993, p. 18, note F. Peltier.

¹⁷ CA Paris, 13 janv. 1998, *Tecknecom Holding International* : RD Bancaire et de la bourse n° 66, mars-avril 1998, p. 65, note M. Germain et M.-A. Frison-Roche; D. affaires n° 114, 23 avril 1998, p. 704.

¹⁸ CA Paris, 20 sept. 1991, *SA Maison A. Baud / Bolloré Technologies SA et autres* : Bull. Joly 1992, p. 69, note P. Le Cannu.

¹⁹ CA Paris, 7 sept. 1990, *Champy/Drouot* : Bull. Joly 1991, p. 63.

²⁰ CA Paris, 18 avril 1991, *Pabim/Candy* : Bull. Joly 1991, p. 610.

²¹ Sur cette notion voir H. De Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec 1998, § 1099 s., p. 933.

de ce règlement », marque la place prépondérante des principes de l'article 5-1-1 dans toute appréciation de prix ou de parité de l'offre.

10. Le prix pertinent. Il ne faut pas perdre de vue ces principes à l'occasion de l'annulation d'une décision de recevabilité d'offre publique d'échange. En effet, si la transparence du marché, l'égalité des actionnaires et l'information constituent les principes directeurs de tout projet d'offre publique, l'analyse du prix risque de glisser d'une logique de prix acceptable vers celle du prix pertinent. Cette logique était déjà retenue par un arrêt récent²². Elle n'induit pas une remise en cause de la méthode d'évaluation (analyse multicritère) mais une prise en compte plus précise du contexte de l'opération envisagée, de la place des différentes catégories de titres dans le capital de la société et de la conception qu'ont les actionnaires du projet social.

La motivation retenue par la cour d'appel dans l'affaire Schneider Electric-Legrand ne doit cependant pas conduire à des conclusions hâtives. L'annulation de la décision de recevabilité est la conséquence d'une motivation insuffisante. La décision du CMF est invalidée parce que le Conseil ne s'est pas expliqué sur les raisons pour lesquelles les actions ordinaires et les ADP n'ont pas fait l'objet d'un mode de calcul de parité identique. Il se confirme que le contrôle exercé par la cour d'appel constitue un contrôle de légalité²³. Pour que ses décisions ne soient pas annulées, le CMF va devoir constituer un dossier complet au regard des exigences de son propre règlement et en communiquer le contenu à la cour en cas de contestation. Mais cet aspect procédural ne doit pas occulter l'incidence des arrêts du 3 mai 2001 quant au régime de l'offre publique invalidée.

²² CA Paris, 17 déc. 2000, *Société commerciale du Bassin des eaux de Vichy* : Banque et droit n° 76, mars-avril 2001, p. 35, note J.-J. Daigre.

²³ P. Delvolvé, *La nature des recours devant la Cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières* : Bull. Joly 1990, p. 492.

II. RÉGIME JURIDIQUE DE L'OFFRE PUBLIQUE INVALIDÉE

11. Un rapprochement du premier et du second arrêt du 3 mai 2001 permet de comprendre que la cour d'appel de Paris n'a pas simplement souhaité rappeler les obligations de motivation du CMF. Il apparaît également qu'elle tranche la question de sa propre compétence en cas de recours à l'encontre d'une décision de recevabilité du CMF (A), tout en fixant les obligations de l'initiateur de l'offre après l'annulation de la décision de recevabilité (B).

A. La compétence de la cour d'appel

12. **Les compétences possibles.** En visant conjointement les articles 5-1-4 et 5-1-9 du règlement général du CBV, dans ses arrêts annulant la décision de recevabilité du CMF et le visa de la COB, la Cour d'appel de Paris répond également à l'argumentation de fond formulée par les minoritaires quant à la disparité d'évaluation des actions de la société Legrand, notamment quant à la décote imposée aux ADP. En effet, l'un des critères essentiels posés par les articles 5-1-4 et 5-1-9 du règlement général du CBV pour la recevabilité d'un projet d'offre publique consiste dans l'examen du « *prix ou la parité d'échange* », l'article 5-1-9 précisant que cet appréciation s'opère « *en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus et des caractéristiques de la société visée* ».

En dehors de son incidence sur la question du prix, ce rappel ne serait pas particulièrement novateur si la Cour d'appel n'avait pas pris de soin de préciser, dans son second arrêt (2001/02402), que « *du fait de cette annulation il appartiendra au Conseil de procéder à un nouvel examen de la recevabilité du projet d'offre publique en cause – éventuellement modifié – au regard des principes rappelés à l'article 5-1-1 de son règlement général et dans les conditions définies à l'article 5-1-9* ».

Cette précision apportée par la cour d'appel signifie qu'elle a voulu clairement distinguer deux problématiques résultant des demandes formulées par les actionnaires de la société Legrand. Ces actionnaires demandaient à la fois l'annulation de la décision de recevabilité du projet d'offre publique rendue par le CMF et du visa de la COB. Dès lors, la première difficulté soumise à la cour concernait le régime de légalité interne de la décision du CMF. En d'autres termes l'obligation, étudiée ci-dessus, pour le CMF de respecter son propre règlement quant aux documents devant servir de fondement à sa décision, et au mode d'exposé formel de sa décision (exposé des motifs de fait et de droit).

Une fois étudiée la légalité interne de la décision du CMF, la seconde difficulté résultait de l'annulation de la décision de recevabilité. Plus exactement, il convenait de déterminer les incidences de l'annulation de la décision de recevabilité de l'offre publique à l'égard des actes en dépendant. Pourquoi la cour d'appel prononce-t-elle, « *par voie de conséquence* », l'annulation du visa de la COB (2^{ème} arrêt n° 2001/02402)

et du calendrier de l'offre (3^{ème} arrêt n° 2001/2407), alors qu'elle considère qu'il incombe au CMF de « *procéder à un nouvel examen de la recevabilité du projet d'offre publique en cause* » ?

Il existe deux raisons à ce mode de décision de la cour d'appel : l'un lié à la compétence de la cour d'appel en cas de recours à l'encontre d'une décision du CMF, simple annulation et non réformation ; l'autre résultant de l'incidence de l'annulation sur les obligations de l'initiateur de reformuler son offre.

13. Un simple pouvoir d'annulation. La question a très tôt été posée de déterminer si les recours devant la cour d'appel de Paris constituaient des recours en annulation ou en réformation. A l'époque du CBV, la cour d'appel voyait dans la décision générale de la COB du 25 juillet 1978 et dans le règlement général de la compagnie des agents de change, des dispositions impératives dont l'inobservation était susceptible d'entraîner l'annulation des actes et opérations contraires²⁴. Cette analyse était critiquée par une doctrine avisée²⁵, sur le fondement du principe de droit privé d'après lequel il ne peut pas y avoir de nullité sans texte. Une autre position proposait d'aller plus loin et de considérer que la cour d'appel pouvait non seulement annuler un acte mais également le modifier, ce qui devait conduire à un pouvoir de réformation de la cour d'appel²⁶.

Certains déduisaient de l'arrêt *Holophane* que la cour d'appel avait pris position en faveur de son pouvoir de réformation²⁷, bien que cet arrêt se soit seulement employé à formuler un contrôle de la motivation. Dans l'affaire *Schneider Electric-Legrand*, en procédant à une analyse des critères mis en œuvre par le projet d'offre publique pour prononcer une simple nullité de la décision de recevabilité (arrêt n° 1), puis en indiquant « *que du fait de cette annulation, il appartiendra au Conseil de procéder à un nouvel examen de la recevabilité du projet d'offre* » (arrêt n° 2), la cour d'appel indique qu'elle se refuse à emprunter la voie de la réformation. La décision du CMF est annulée, mais la cour d'appel ne se substitue pas au Conseil pour indiquer dans quel sens il aurait dû voter et n'adopte pas une décision de recevabilité réformée. Par contre, elle donne quelques indications à tous les initiateurs potentiels d'offres publiques quant à leurs obligations en cas d'annulation de la décision de recevabilité du projet.

B. Obligations de l'initiateur de l'offre

14. La création d'un devoir de reformulation. La cour d'appel a procédé à un contrôle de motivation et non de pleine juridiction. C'est pour cette raison, qu'elle indique que l'offre est toujours valable, seul le CMF devant procéder à un nouvel

²⁴ CA Paris, 18 mars 1988, *SA Cofitel/SA Télémechanique et a.* : D. 1989, p. 359, note F.-L. Gisserot.

²⁵ M. Jeantin, note sous T. com. Paris 16 mars 1992, *SA Demilac et a./SPG et Saint Louis* : Bull. Joly mai 1992, § 172, p. 526.

²⁶ P. Delvolvé, *art. cité supra* : Bull. Joly 1990, § 133, p. 499.

²⁷ B. Oppetit et D. Schmidt, *Les règles relatives à la fixation du prix en matière d'offres publiques*, Revue dr. Bancaire n° 42, mars-avril 1994, notamment p. 64.

examen de cette offre. En effet, l'annulation de la décision du CMF doit le conduire à réexaminer l'offre dans le respect des principes de procédure rappelés par la cour d'appel (arrêt n° 1, étudié ci-dessus I).

Pour tout projet d'offre publique, le CMF a pour fonction de contrôler les conditions de mise en œuvre de l'offre par rapport aux exigences du marché. Si la décision de recevabilité de l'offre n'a pas été réalisée de manière conforme aux exigences procédurales, seul l'acte du CMF est critiquable et doit être annulé. Il n'est donc pas obligatoire de reformuler son projet d'offre, en principe, mais simplement de le représenter au Conseil pour qu'il puisse statuer conformément aux obligations de motivation qui lui sont imposées.

Pourtant, la situation de l'initiateur peut être différente en fonction des motifs retenus par l'arrêt d'annulation de la décision de recevabilité. Si la critique formulée par les juges d'appel est de pure procédure (défaut de production des pièces, du dossier ou de motivation formelle en fait et en droit), les éléments de l'offre demeurent valables. Pour que le projet d'offre publique soit recevable et ne soit pas à nouveau invalidé, il suffira donc de fournir et de produire les pièces nécessaires au regard des impératifs de procédure (art. 5-4-1 Règl. Gén CMF).

Par contre, si, comme dans l'affaire Schneider Electric-Legrand, la cour d'appel critique également les modes d'évaluation des titres, d'égalité des actionnaires ou d'information des investisseurs, il n'est plus simplement question de difficultés procédurales mais du contenu du projet d'offre par rapport aux exigences du marché. Comme cela a été indiqué précédemment²⁸, le fait que le second arrêt vise non seulement l'article 5-1-4 du règlement général du CMF mais également son article 5-1-1 doit être relevé. En conséquence, l'initiateur ne pourra pas se contenter de présenter à nouveau son offre, il devra la reformuler. Cette reformulation sera notamment nécessaire pour que l'offre soit conforme au principe de pertinence des critères d'évaluation des titres visés par le projet d'offre publique. L'expression « *éventuellement modifié* » que retient le second arrêt annulant le visa COB conduit à cette conclusion.

L'annulation entraîne donc une obligation de reformulation de son offre pour l'initiateur, lorsque la cour d'appel annule la décision de recevabilité pour des motifs de fond, liés à l'évaluation des titres. Ce devoir de reformulation est également la conséquence logique de l'absence de pouvoir de réformation de la cour d'appel. Ne pouvant pas modifier le projet ni son contenu, la cour d'appel indique au CMF qu'elle annule sa décision de recevabilité. Quant à l'initiateur elle lui précise que son projet ne sera déclaré recevable que s'il apprécie les titres visés par l'offre dans le respect des principes d'égalité des actionnaires et de transparence du marché, en modifiant son évaluation ou en s'expliquant de manière plus circonstanciée sur les raisons du choix de critères différents.

15. Les risques concrets pour le projet Schneider Electric-Legrand. L'apport du second arrêt de la cour d'appel de Paris est assez lisible pour les initiateurs de l'offre publique d'échange. Critiquée quant à la pertinence des modes d'évaluation des titres,

²⁸ § 9 *in fine*.

en raison d'une application de critères distincts suivant les deux catégories d'actionnaires, sans que cela soit justifié, l'offre de Schneider Electric doit être reformulée. Le CMF lui-même, l'a exprimé à mots couverts, lorsqu'il a décidé « *que l'ensemble des règles en vigueur en période d'offre reste, en l'état, applicable.* »²⁹

Il demeure, néanmoins, que si la seule rigueur juridique doit conduire à indiquer qu'une nouvelle offre est possible, les lois du marché seront sans doute plus rigoureuses. Soumis à une sanction de la cour d'appel de Paris, le projet d'OPE Schneider Electric ne pourra recevoir la confiance des investisseurs que s'ils ont le sentiment que la valorisation de leurs titres est bien conforme au principe d'égalité. De surcroît, motivés par une première série d'arrêts favorables, les actionnaires minoritaires ne manqueront pas de contester une nouvelle décision de recevabilité qui ne leur semblerait pas conforme à la valeur qu'ils attribuent à leurs titres. Le surenchérissement mécanique qu'induit cet enchaînement de causes risque de laisser ce projet de restructuration dans l'ombre, au moins pour quelques temps, malgré son précieux apport juridique.

²⁹ Décision CMF n° 201C0479, <http://www.cmf-france.org/docshtml/infodeci/2001/05/201c0479.html>.

Arrêt n° 1 (2001-02156)
Cour d'appel de Paris, 1^{re} ch. H, 3 mai 2001
ADAM et a. c/ SA Schneider Electric et Legrand SA

LA COUR – (...) Le groupe Schneider intervient dans le domaine de la distribution de l'énergie électrique en haute, moyenne et basse tension et de la fabrication des appareils destinés à gérer les automatismes industriels tandis que le groupe Legrand est exclusivement concentré sur la fabrication des appareillages nécessaires à la mise en place d'installations électriques basse tension. Ces activités s'exercent à l'échelle mondiale.

Les titres des sociétés Schneider Electric et Legrand sont admis aux négociations sur le premier marché de la bourse de Paris.

Le 15 janvier 2001, le Conseil des marchés financiers a été saisi par les sociétés Rothschild & Cie Banque et BNP Paribas, agissant pour le compte de la société Schneider Electric, d'un projet d'offre publique d'échange visant les titres de la société Legrand.

L'initiateur, qui se réservait la faculté de ne pas donner suite à son offre si le nombre d'actions présentées ne lui permettait pas de détenir au moins 50,01 % du capital et des droits de vote de Legrand, proposait d'acquérir la totalité des 21.426.640 actions ordinaires et des 6.715.349 actions à dividende prioritaire (ADP) existantes, ainsi que celles pouvant résulter de l'exercice d'options de souscription, par remise, pour 2 actions ordinaires Legrand jouissance courantes apportées, de 7 actions Schneider Electric à émettre portant jouissance au 1^{er} janvier 2001 et pour 1 action à dividende prioritaire Legrand jouissance courante apportée de 2 actions Schneider Electric à émettre portant jouissance au 1^{er} janvier 2001.

Par décision n° 201C0107 du 24 janvier 2001, le Conseil des marchés financiers a déclaré ce projet recevable.

Le 31 janvier 2001, la Commission des opérations de bourse a, en application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier, apposé son visa n° 01-064 sur la note d'information établie conjointement par les sociétés Schneider Electric et Legrand.

Le même jour, le Conseil des marchés financiers a, en application de l'article 5-5-2 de son règlement général, publié la décision n° 201C0131 faisant savoir que les dates de clôture et d'ouverture de l'offre publique d'échange étaient fixées, respectivement, aux 1^{er} février et 7 mars 2001.

Le 1^{er} février 2001, l'Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM) et la société Tocqueville Finance, celle-ci agissant tant en son nom personnel qu'en sa qualité de société de gestion du Fonds commun de placement Ulysse, ont formé un recours en annulation de la décision du Conseil des marchés financiers en date du 24 janvier 2001.

(...)

Sur le fond :

Considérant qu'aux termes de l'article 5-1-4 du règlement général du Conseil des marchés financiers, le dépôt du projet d'offre publique 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 ;

Que, selon ledit article, la lettre précise notamment :

- les objectifs et intentions de l'initiateur,
- le prix ou les parités d'échange auxquels l'initiateur offre d'acquérir les titres, les éléments qu'il a retenus pour les fixer et les conditions de paiement ou d'échange prévues,

- éventuellement, le seuil exprimé en capital ou en droits de vote en deçà duquel il se réserve la faculté de renoncer à son opération ;

Que le même texte dispose que la lettre est accompagnée des copies du projet de note d'information ou de communiqué soumis à la Commission des opérations de bourse et des déclarations préalables effectuées auprès d'instances habilitées à autoriser l'opération envisagée ;

Considérant que l'article 5-1-9 du règlement général du Conseil des marchés financiers est ainsi rédigé :

« Pour apprécier la recevabilité du projet d'offre, le Conseil examine :

- les objectifs et intentions de l'initiateur,
- le prix ou la parité d'échange, en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus et des caractéristiques de la société visée,
- la nature, les caractéristiques, la cotation ou le marché des titres proposés en échange,
- le seuil en deçà duquel l'initiateur s'est réservé la faculté de renoncer à son offre.

Le Conseil peut demander à l'initiateur de modifier son projet s'il considère qu'il peut porter atteinte aux principes définis par l'article 5-1-1 » ;

Considérant qu'à l'appui de sa demande d'annulation de la décision de recevabilité d'un projet d'offre publique d'échange, l'ADAM relève que la décision du Conseil des marchés financiers a été prise sur la base d'un dossier incomplet au regard des prescriptions de l'article 5-1-4 de son règlement général ; que la requérante fait observer que les documents examinés par le Conseil lors de sa séance du 24 janvier 2001 ne comprenaient ni la lettre présentant le projet d'offre et garantissant, sous la signature d'au moins un des établissements présentateurs, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur ni la copie du projet de note d'information soumis à la COB ;

Considérant qu'il résulte de la combinaison des textes précités que lorsqu'il est appelé à examiner la recevabilité d'une offre publique d'acquisition, le Conseil des marchés financiers doit prendre en considération les données figurant dans le projet d'offre et que la régularité de la décision du Conseil s'apprécie au vu des documents examinés par ce dernier lors de sa séance ainsi qu'au vu de la décision elle-même, telle que publiée ;

Considérant que le 8 février 2001, les services du Conseil des marchés financiers ont déposé au greffe de la cour le « dossier du Conseil des marchés financiers en vue de la séance du 24 janvier 2001 » ;

Considérant que les éléments de ce dossier sont les suivants :

- une note rédigée par un membre des services du Conseil des marchés financiers, datée du 19 janvier 2001, dont la première partie se présente comme une analyse des objectifs de l'offre, la seconde partie étant relative aux « commentaires et conclusions des services sur l'offre déposée par Schneider Electric » ;
- une première note complémentaire, établie le 23 janvier 2001 par le même rédacteur, traitant spécifiquement de la parité d'échange proposée pour les ADP, avec les « commentaires des services », et à laquelle sont annexés l'ensemble des courriers et documents adressés au Conseil sur cette question depuis la publication de l'avis de dépôt de l'offre publique d'échange,
- une seconde note complémentaire, établie le 24 janvier 2001 par le même rédacteur, se présentant, pour l'essentiel, comme une énumération des « nouvelles lettres reçues par les services depuis l'envoi de la note complémentaire, le 23 janvier, sur la parité proposée aux porteurs d'ADP Legrand », ces documents étant joints à ladite note complémentaire ;

Considérant qu'il ne ressort pas des mentions de la décision du 24 janvier 2001 que les membres du Conseil des marchés financiers étaient en possession, lors de leur délibération, de documents autres que ceux mentionnés ci-dessus et d'une télécopie, parvenue en cours de séance selon la précision donnée par le mémoire Conseil des marchés financiers, par laquelle l'un des établissements présentateurs a fait connaître au Conseil qu'en cas d'offre concurrente déclarée recevable, la société Schneider Electric renoncerait au caractère irrévocable des promesses d'apport qu'elle avait reçues ;

Et considérant, d'une part, qu'en dépit des demandes des requérantes tendant à sa production et de leur argumentation, ci-dessus rappelée, la lettre de dépôt du projet d'offre n'a pas été versée aux débats ;

Considérant, d'autre part, que la copie du projet de note d'information soumis à la COB, qui ne figure pas au nombre des pièces constituant le dossier remis aux membres du Conseil des marchés financiers en vue de la séance du 24 janvier 2001 et à laquelle les notes émanant des services du Conseil ne font pas référence, n'a pas davantage été produite ;

Considérant qu'il résulte des constatations qui précèdent que la cour n'est pas en mesure de vérifier que le Conseil a exercé le contrôle prévu à l'article 5-1-9 de son règlement général sur la base des éléments du projet d'offre tels que formulés par l'initiateur de celle-ci ni même que ledit projet répondait à toutes les prescriptions de l'article 5-1-4 du même règlement général ;

Considérant que la décision du 24 janvier 2001 encourt, dès lors, l'annulation ;

Considérant que l'association requérante fait en outre valoir, aux mêmes fins, que cette décision n'est pas suffisamment motivée et que l'insuffisance des motifs équivaut à leur absence ;

Considérant que les décisions prises par le Conseil des marchés financiers en matière d'offres publiques d'acquisition doivent comporter l'énoncé des considérations de droit et de fait qui en constituent le fondement et qui permettent d'en contrôler la légalité ;

Considérant que pour apprécier la recevabilité du projet d'offre publique, cette autorité professionnelle prend en considération les facteurs énumérés par les dispositions ci-dessus reproduites de l'article 5-1-9 de son règlement général ; qu'elle doit, en conséquence, examiner le prix ou la parité d'échange, en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus et des caractéristiques de la société cible ;

Considérant qu'après avoir énuméré les éléments retenus par les sociétés concernées pour la détermination des parités d'échange, à savoir, pour les actions ordinaires, cours de bourse selon plusieurs moyennes observées sur la période de 12 mois précédant le dépôt du projet, actifs nets consolidés, résultats nets consolidés et dividendes et, pour les actions à dividende prioritaire, cours de bourse selon plusieurs moyennes observées sur la période de 12 mois précédant le dépôt du projet, actifs nets consolidés, dividendes et référence à des opérations comparables, le Conseil a écarté certains arguments présentés par divers porteurs d'actions à dividende prioritaire à l'appui de leur contestation de la parité d'échange ; que, pour ce faire, le Conseil retient essentiellement, d'abord, que si les conditions financières de l'offre ne réduisent que marginalement la décote boursière qui existe entre les actions à dividende prioritaire et les actions ordinaires, cette décote est un élément objectif de marché constaté sur une longue durée et que le marché de l'action à dividende prioritaire est un critère particulièrement pertinent compte tenu de sa liquidité, du taux de rotation constaté et de sa corrélation avec le marché de l'action ordinaire et, ensuite, qu'il n'y a pas en l'espèce rupture d'égalité entre les porteurs d'actions ordinaires et d'actions à dividende prioritaire s'agissant de deux catégories de titres différentes et appréciées comme telles par le marché ;

Considérant, cependant, que ces motifs ne satisfont pas aux exigences du texte précité dès lors qu'ils ne font pas apparaître en quoi il est justifié de recourir à des critères partiellement différents pour évaluer les rapports d'échange des actions ordinaires et des actions à dividende prioritaire émises par la société Legrand et d'appliquer celui tiré des

résultats nets consolidés à la première mis non la seconde catégorie de titres ni en quoi la parité d'échange proposée pour celle-ci, seule discutée, est acceptable au regard des caractéristiques de la société visée, et spécialement des caractéristiques des actions Legrand à dividende prioritaire, lesquelles, bien qu'invoquées par les détenteurs d'ADP ayant écrit au Conseil, ne font l'objet d'aucune analyse ;

Qu'il s'ensuit que l'association requérante est fondée, de ce chef aussi, à conclure à l'annulation de la décision du 24 janvier 2001 ;

Considérant que l'équité commande de rejeter les demandes formées sur le fondement des dispositions de l'article 700 du nouveau Code de procédure civile ;

Par ces motifs,

(...)

Annule la décision n° 201C0107 en date du 24 janvier 2001 par laquelle le Conseil des marchés financiers a prononcé la recevabilité du projet d'offre publique initié par la société Schneider Electric et visant les titres de la société Legrand (...).

Arrêt n° 2 (2001-02402)
Cour d'appel de Paris, 1^{re} ch. H, 3 mai 2001
ADAM et a. c/ SA Schneider Electric et Legrand SA

LA COUR – (...) Par décision n° 201C0107 du 24 janvier 2001, le Conseil des marchés financiers a déclaré ce projet recevable.

Le 31 janvier 2001, la Commission des opérations de bourse a, en application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier, décidé d'apposer son visa n° 01-064 sur la note d'information établie conjointement par la société Schneider Electric et la société Legrand.

Le 5 février 2001, l'ADAM et la société Tocqueville Finance, agissant tant en son nom personnel qu'en sa qualité de société de gestion du Fonds commun de placement Ulysse, ont formé un recours tendant à l'annulation de cette dernière décision.

(...)

Considérant que par arrêt de ce jour, cette cour a annulé la décision n° 201C0107 du Conseil des marchés financiers en date du 24 janvier 2001 ayant prononcé la recevabilité de l'offre publique d'échange initiée par la société Schneider Electric et visant les titres de la société Legrand ;

Considérant que, du fait de cette annulation, il appartiendra au Conseil de procéder à un nouvel examen de la recevabilité du projet d'offre publique en cause –éventuellement modifié – au regard des principes rappelés à l'article 5-1-1 de son règlement général et dans les conditions définies à l'article 5-1-9 de ce règlement ;

Considérant que la décision de la Commission des opérations de bourse du 31 janvier 2001 portant apposition de son visa n° 01-064 sur la note d'information établie par les sociétés Schneider Electric et Legrand et précisant la teneur du projet d'offre publique d'échange se rattache par un lien de dépendance nécessaire à la décision du Conseil des marchés financiers du 24 janvier 2001 ayant prononcé la recevabilité de ce projet ;

Qu'il s'ensuit que l'annulation de cette dernière décision emporte, par voie de conséquence, ainsi que le relèvent les requérantes, annulation de la décision visée par le présent recours, lequel est devenu sans objet ;

Et considérant qu'il n'y a pas lieu d'accueillir la demande formée en application des dispositions de l'article 700 du nouveau Code de procédure civile ;

Par ces motifs,

Constate l'annulation par voie de conséquence de la décision de la Commission des opérations de bourse en date du 31 janvier 2001 portant apposition de son visa n° 01-064 sur la note d'information établie par les sociétés Schneider Electric et Legrand (...).

Arrêt n° 3 (2001-2407)
Cour d'appel de Paris, 1^{re} ch. H, 3 mai 2001
ADAM et a. c/ SA Schneider Electric et Legrand SA

LA COUR – (...) Par décision n° 201C0107 du 24 janvier 2001, le Conseil des marchés financiers a déclaré ce projet recevable.

Le 31 janvier 2001, la Commission des opérations de bourse a, en application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier, décidé d'apposer son visa n° 01-064 sur la note d'information établie conjointement par la société Schneider Electric et la société Legrand.

Le même jour, le Conseil des marchés financiers a, en application de l'article 5-2-2 de son règlement général publié la décision n° 201C=0131 faisant savoir que les dates de clôture et d'ouverture de l'offre publique d'échange étaient fixées respectivement aux 1^{er} février et 7 mars 2001.

Le 5 février 2001, l'ADAM et la société Tocqueville Finance, agissant tant en son nom personnel qu'en sa qualité de société de gestion du Fonds commun de placement Ulysse, ont formé un recours tendant à l'annulation de cette dernière décision.

(...)

Considérant que par arrêt de ce jour, cette cour a annulé la décision n° 201C0107 du Conseil des marchés financiers en date du 24 janvier 2001 ayant prononcé la recevabilité de l'offre publique d'échange initiée par la société Schneider Electric et visant les titres de la société Legrand ; que, par un autre arrêt de ce jour, la cour a constaté l'annulation par voie de conséquence de la décision en date du 31 janvier 2001 par laquelle la Commission des opérations de bourse a apposé son visa n° 01-064 sur la note d'information relative à ladite offre publique ;

Considérant que la décision n° 201C0131 du Conseil des marchés financiers faisant savoir que les dates de clôture et d'ouverture de l'offre publique d'échange étaient fixées, respectivement, aux 1^{er} février et 7 mars 2001, simple mesure d'exécution des décisions précitées, est elle-même annulée par voie de conséquence, de sorte que le recours dirigé contre cette décision est devenu sans objet ;

Et considérant qu'il n'y a pas lieu d'accueillir la demande formée en application des dispositions de l'article 700 du nouveau Code de procédure civile ;

Par ces motifs,

Constate l'annulation par voie de conséquence de la décision n° 201C0131 du Conseil des marchés financiers en date du 31 janvier 2001 (...).