

En poursuivant votre navigation sans modifier vos paramètres de cookies, vous acceptez l'utilisation des cookies. Pour gérer et modifier ces paramètres, cliquez iciFermer



## Références

**Cour de cassation**  
**chambre commerciale**  
**Audience publique du mardi 21 janvier 2014**  
**N° de pourvoi: 12-29475**  
Publié au bulletin

**Rejet**

**M. Espel , président**  
M. Le Dauphin, conseiller rapporteur  
Mme Batut, avocat général  
SCP Boutet, SCP Potier de La Varde et Buk-Lament, SCP Vincent et Ohl, avocat(s)

## Texte intégral

REPUBLIQUE FRANCAISE

AU NOM DU PEUPLE FRANCAIS

LA COUR DE CASSATION, CHAMBRE COMMERCIALE, a rendu l'arrêt suivant :

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Paris, 29 novembre 2012), que par décision du 8 septembre 2010, l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) a déclaré conforme le projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire visant les actions de la société anonyme Autoroutes Paris-Rhin-Rhône (la société APRR) déposé le 30 juillet 2010 pour le compte de la société Eiffarie ; que le département de Saône-et-Loire (le Département), actionnaire de la société APRR, a formé un recours contre cette décision ;

Sur le premier moyen :

Attendu que le Département fait grief à l'arrêt de rejeter son recours alors, selon le moyen, que l'insaisissabilité des biens des personnes publiques mentionnés à l'article 1er du code général de la propriété des personnes publiques s'oppose à leur cession forcée dès lors que la propriété de ces biens participe au fonctionnement du service public en conférant un pouvoir de contrôle à la personne publique ; que tel est le cas de la détention d'une participation, même minoritaire, dans une société ayant pour objet l'exécution d'une mission de service public consistant en l'exploitation d'un réseau autoroutier appartenant au domaine public, quel que soit le poids du droit de vote sur les décisions sociales résultant du caractère minoritaire de la participation ; qu'en décidant le contraire pour cette raison inopérante qu'il n'était pas établi que la participation du département de Saône-et-Loire dans le capital de la société APRR (0,025 %) serait indispensable au bon fonctionnement du service public en cause, la cour d'appel a violé les articles L. 433-4 du code monétaire et financier dans sa rédaction applicable au litige et les articles L. 1 et L. 2311-1 du code général de la propriété des personnes publiques, ensemble l'article 537, alinéa 2, du code civil ;

Mais attendu que le principe d'insaisissabilité des biens des personnes publiques, s'il s'oppose à la mise en oeuvre, à leur encontre, des voies d'exécution du droit commun, ne fait pas obstacle à la cession, fût-elle forcée, des biens dépendant de leur domaine privé ; qu'ayant relevé que le Département ne contestait pas, au vu du jugement rendu par la juridiction administrative, saisie d'une question préjudicielle, que les actions de la société APRR dont il était titulaire appartenaient à son domaine privé, et dès lors que la procédure d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 du code monétaire et financier ne constitue pas l'exercice d'une voie d'exécution, la cour d'appel en a justement déduit, abstraction faite des motifs surabondants critiqués par le moyen, que cette collectivité se prévalait en vain du principe ci-dessus mentionné ; que le moyen n'est pas fondé ;

Sur le troisième moyen :

Attendu que le Département fait le même grief à l'arrêt alors, selon le moyen, que pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, l'AMF examine les conditions financières de l'offre, au regard, notamment du rapport de l'expert indépendant et de l'avis motivé du conseil d'administration ; qu'il appartient dès lors à l'AMF d'apprécier si l'avis motivé du conseil d'administration a été rendu dans des conditions d'information et d'explication satisfaisantes, ce qu'il appartient à la cour d'appel de Paris de vérifier, et qu'en décidant le contraire pour cette raison qu'un tel débat ne pourrait s'élever qu'à l'occasion d'une action en nullité des délibérations du conseil d'administration devant la juridiction compétente, la cour d'appel a violé les articles 237-2 et 231-21 du règlement général de l'autorité des marchés financiers ;

Mais attendu que le Département ayant reproché à l'AMF d'avoir méconnu le principe de légalité en déclarant conforme le projet d'offre publique de retrait bien que l'avis du conseil d'administration de la société APRR fût, selon

lui, dépourvu de valeur en raison des irrégularités ayant affecté le fonctionnement de cet organe social du fait de l'inobservation du droit à l'information de ses membres, la cour d'appel a exactement retenu que l'AMF n'était investie par aucun texte du pouvoir de se prononcer sur la régularité des délibérations à l'issue desquelles le conseil d'administration avait donné un avis motivé ; que le moyen n'est pas fondé ;

Et sur le quatrième moyen :

Attendu que le Département fait encore le même grief à l'arrêt alors, selon le moyen, que l'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité ; qu'en statuant comme elle le fait sans s'assurer que les critères de pondération avaient été pris en compte, tout en relevant expressément que l'expert indépendant avait écarté des méthodes prenant précisément en compte la valeur des actifs et l'actualisation des bénéfices, la cour d'appel a privé son arrêt de base légale au regard de l'article L. 433-4 du code monétaire et financier ;

Mais attendu que c'est dans l'exercice de son pouvoir souverain d'appréciation que la cour d'appel, qui a procédé à la recherche prétendument omise, a constaté que rien ne permettait de remettre en cause le caractère juste et équitable de l'indemnisation proposée aux actionnaires minoritaires après mise en oeuvre de la méthode "multicritères" prévue par l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier ; que le moyen n'est pas fondé ;

Et attendu que le deuxième moyen ne serait pas de nature à permettre l'admission du pourvoi ;

PAR CES MOTIFS :

REJETTE le pourvoi ;

Condamne le département de Saône-et-Loire aux dépens ;

Vu l'article 700 du code de procédure civile, rejette les demandes ;

Ainsi fait et jugé par la Cour de cassation, chambre commerciale, financière et économique, et prononcé par le président en son audience publique du vingt et un janvier deux mille quatorze.

MOYENS ANNEXES au présent arrêt

Moyens produits par la SCP Boutet, avocat aux Conseils pour le département de Saône-et-Loire

PREMIER MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir rejeté le recours du Département de Saône et Loire en annulation de la décision de l'Autorité des Marchés Financiers sous la forme de la décision de conformité du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la société des Autoroutes Paris-Rhin-Rhône rendue par l'Autorité des Marchés Financiers le 8 septembre 2010 sous les références 210C0881 FR0006807004-OP017-R006 ;

AUX MOTIFS QUE sur la conformité de l'OPRO notifiée au département, qui est susceptible d'emporter le transfert de ses actions qui en résulte au profit de la société Eiffarie, au principe d'insaisissabilité des biens appartenant à son domaine privé qui est consacré par l'article L. 2311-1 du code général de la propriété des personnes publiques, que, contrairement à ce qui est soutenu, la jurisprudence administrative et spécialement l'arrêt du Conseil d'Etat qui est invoqué (Sect. 18 novembre 2005, Sté fermière de Campoloro, n° 271898) ne confèrent pas à ce principe le caractère et la portée qui lui sont attribués par le requérant ; qu'en effet, il ressort seulement de cette décision : - que par les dispositions du II de l'article 1er de la loi du 16 juillet 1980 relatives aux astreintes prononcées en matière administrative et à l'exécution des jugements par les personnes morales de droit public, le législateur a entendu donner au représentant de l'Etat, en cas de carence d'une collectivité territoriale à assurer l'exécution d'une décision juridictionnelle passée en force de chose jugée, et après mise en demeure à cet effet, le pouvoir de se substituer aux organes de cette collectivité afin de dégager ou de créer les ressources permettant la pleine exécution de cette décision de justice ; - qu'à cette fin, il lui appartient, sous le contrôle du juge, de prendre, compte tenu de la situation de la collectivité et des impératifs d'intérêt général, les mesures nécessaires, au nombre desquelles figure la possibilité de procéder à la vente de biens appartenant à la collectivité, dès lors que ceux-ci ne sont pas indispensables au bon fonctionnement des services publics dont elle a la charge ; qu'à cet égard, s'il est vrai que la société APRR exerce une mission de service public et que les autoroutes qu'elle exploite appartiennent au domaine public, il n'est pour autant ni établi ni d'ailleurs allégué qu'au regard du droit de vote qu'elles lui confèrent au sein des assemblées d'actionnaires de cette société et du pouvoir ou de l'influence sur la politique mise en oeuvre par cette société, les actions détenues par le Département de Saône-et-Loire à hauteur de 0,025 % dans son capital et qui, à la suite de l'OPRO, doivent être transférées à la société Eiffarie, seraient indispensables au bon fonctionnement du service public en cause ; qu'au surplus, c'est à tort que le Département de Saône-et-Loire croit devoir invoquer une vérification préalable de la mise en oeuvre du déclassement régi par les dispositions des articles L. 2141-1 et suivants du code général de la propriété des personnes publiques, alors que cette procédure a seulement pour objet de faire sortir un bien du domaine public dont il est désormais acquis que ses titres ne relèvent pas ; que le département se prévaut également en vain des dispositions de l'article 1er alinéa 3 de la loi précitée du 9 juillet 1991, dès lors que, ni une voie d'exécution forcée, ni encore aucune mesure conservatoire au sens de la loi du 9 juillet 1991, n'ont été mises en oeuvre à son encontre ;

ALORS QUE l'insaisissabilité des biens des personnes publiques mentionnés à l'article 1er du Code Général de la Propriété des Personnes Publiques s'oppose à leur cession forcée dès lors que la propriété de ces biens participe au fonctionnement du service public en conférant un pouvoir de contrôle à la personne publique ; que tel est le cas de la

détention d'une participation, même minoritaire, dans une société ayant pour objet l'exécution d'une mission de service public consistant en l'exploitation d'un réseau autoroutier appartenant au domaine public, quel que soit le poids du droit de vote sur les décisions sociales résultant du caractère minoritaire de la participation ; qu'en décidant le contraire pour cette raison inopérante qu'il n'était pas établi que la participation du Département de Saône-et-Loire dans le capital de la société APRR (0,025 %) serait indispensable au bon fonctionnement du service public en cause, la cour d'appel a violé les articles L. 433-4 du Code monétaire et financier dans sa rédaction applicable au litige et les articles L. 1 et L. 2311-1 du Code général de la propriété des personnes publiques, ensemble l'article 537, alinéa 2, du code civil.

#### DEUXIEME MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir rejeté le recours du Département de Saône-et-Loire en annulation de la décision de l'Autorité des Marchés Financiers sous la forme de la décision de conformité du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la société des Autoroutes Paris-Rhin-Rhône rendue par l'Autorité des Marchés Financiers le 8 septembre 2010 sous les références 210C0881 FR0006807004-OP017-R006 ;

AUX MOTIFS QUE le principe de libre administration des collectivités territoriales affirmé par l'article 72 de la Constitution, en ce qu'il a seulement vocation à régir, dans un cadre institutionnel et dans les conditions prévues par la loi, les relations entre ces collectivités et l'Etat ainsi que les autres collectivités territoriales ne saurait, en soi, faire obstacle à la mise en oeuvre à l'encontre du Département de Saône-et-Loire du retrait obligatoire prévu par l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier qui, pas plus que le règlement général de l'AMF, n'a institué de procédure particulière lorsque l'actionnaire minoritaire concerné est une personne publique ;

ALORS QUE le principe de libre administration d'une collectivité territoriale s'oppose à ce qu'une personne de droit privé mette en oeuvre à son encontre une procédure de vente forcée de ses biens, de sorte que les dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable, ne sont pas applicables aux participations minoritaires détenues par une collectivité territoriale dans les sociétés en charge d'une mission de service public, de sorte qu'en décidant le contraire, la cour d'appel a violé ledit texte par fausse application et l'article 72 de la Constitution du 4 octobre 1958.

#### TROISIEME MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir rejeté le recours du Département de Saône-et-Loire en annulation de la décision de l'Autorité des Marchés Financiers sous la forme de la décision de conformité du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la société des Autoroutes Paris-Rhin-Rhône rendue par l'Autorité des Marchés Financiers le 8 septembre 2010 sous les références 210C0881 FR0006807004-OP017-R006 ;

AUX MOTIFS QUE sur le respect du principe de légalité, il est vrai qu'en application de l'article 237-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires, l'Autorité examine, en particulier, les conditions financières de l'offre au regard notamment de l'avis motivé du conseil d'administration ; que, cependant, ni les énonciations du règlement général, ni aucune autre disposition du code monétaire et financier ne confèrent pour autant à l'AMF la compétence de se prononcer sur la régularité contestée par le Département des délibérations du conseil d'administration de la société APRR à l'issue desquelles cet organe a donné un avis motivé, tant au regard du respect du droit d'information des administrateurs dont ceux-ci bénéficient en vertu des dispositions de l'article L. 225-35, alinéa 3, du code de commerce pour l'accomplissement de sa mission qu'au regard, le cas échéant, du respect des énonciations du règlement intérieur de la société concernée sur la prévention d'éventuelles situations de conflits d'intérêts concernant les administrateurs ; que dès lors, cette régularité ne pourrait être discutée par le Département de Saône-et-Loire qu'à la suite de la mise en oeuvre d'une action en nullité des délibérations du conseil d'administration devant la juridiction compétente et, s'il y a lieu, s'agissant des éventuels manquements des administrations concernées, d'une action en responsabilité ; que, concernant l'information des administrateurs, il importe tout au plus de relever, ainsi que le font valoir APRR et Eiffarie dans leurs écritures et l'Autorité dans ses observations, qu'il ressort du dossier que les administrateurs de la société APRR, dont M. X..., qui avaient déjà débattu des caractéristiques et des modalités du projet d'offre publique à l'occasion de la réunion du conseil d'administration du 22 juin 2010 qui avait désigné un expert indépendant et à l'occasion de laquelle M. X... avait déposé un «mémoire en refus d'une privatisation totale d'APRR», ont non seulement été destinataires le 21 juillet 2010 de la première version du rapport de cet expert avant la réunion - «réunion de travail» selon APRR et Eiffarie - du conseil d'administration du 22 juillet 2010 au cours de laquelle il a présenté oralement ce rapport, et répondu à leurs questions et demandes d'éclaircissements mais encore ont été destinataires, le 29 juillet suivant, du rapport d'expertise définitif avant la dernière réunion du conseil d'administration du 30 juillet 2010 consacrée à l'offre qui a émis un vote motivé sur celle-ci ; que, dès lors, que la mention de la décision déférée selon laquelle l'Autorité a pris connaissance « de l'avis motivé rendu, le 30 juillet 2010, par le conseil d'administration de la société APRR, selon lequel le prix de 54,16 euros par action APRR est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société qui recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'offre » suffit à établir que l'AMF s'est conformée au principe de légalité ;

ALORS QUE pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, l'AMF examine les conditions financières de l'offre, au regard, notamment du rapport de l'expert indépendant et de l'avis motivé du conseil d'administration ; qu'il appartient dès lors à l'AMF d'apprécier si l'avis motivé du conseil d'administration a été rendu dans des conditions d'information et d'explication satisfaisantes, ce qu'il appartient à la cour d'appel de PARIS de vérifier, et qu'en décidant le contraire pour cette raison qu'un tel débat ne pourrait s'élever qu'à l'occasion d'une action en nullité des délibérations du conseil d'administration devant la juridiction compétente, la cour d'appel a violé les articles 237-2 et 231-21 du règlement général de l'autorité des marchés financiers.

#### QUATRIEME MOYEN DE CASSATION

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir rejeté le recours du Département de Saône-et-Loire en annulation de la décision de l'Autorité des Marchés Financiers sous la forme de la décision de conformité du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la société des Autoroutes Paris-Rhin-Rhône rendue par l'Autorité des Marchés Financiers le 8 septembre 2010 sous les références 210C0881 FR0006807004-OP017-R006 ;

AUX MOTIFS QUE sur le respect du principe d'équité qui doit présider à l'évaluation des titres de Département de Saône-et-Loire devant être transférés à la société Eiffarie, qu'il a été rappelé que cette évaluation qui doit, en vertu des dispositions de l'article L. 433-4 du code monétaire et financier, être effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs, tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité et que l'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée ou, s'il est plus élevé, au prix proposé lors de l'offre ou la demande de retrait ; que, sur la référence au cours de bourse de la société APRR qui a été retenue en l'espèce que, contrairement à ce qui est soutenu, ainsi que le révèlent tant l'Autorité dans ses observations que APRR et Eiffarie dans leurs écritures : - s'agissant de sociétés cotées sur un marché réglementé, cette référence est systématiquement utilisée dans le cadre de l'évaluation des titres des actionnaires minoritaires opérée en application des dispositions de l'article L. 433-4 du code de commerce et qu'elle n'est écartée que dans des hypothèses très exceptionnelles, qui ne sont pas avérées au cas d'espèce, telles que la suspension de cours prolongée ou la quasi-absence d'échanges constatée sur la valeur et, qu'à tout le moins, le seul fait que la crise financière ait eu un impact négatif sur le résultat de cette référence, ne peut, en soi, conduire à l'estimer dénuée de pertinence ; - qu'en tout état de cause, la référence au cours de bourse ne constitue qu'un critère parmi d'autres, dont la prise en considération correspond à une stricte application de la méthode multicritères et que, de ce fait, contrairement à ce qui est soutenu, ce critère ne doit pas faire l'objet d'une pondération particulière ; - que, par surcroît, le cours de bourse ne peut constituer un indicateur pertinent que sur une période récente, immédiatement antérieure à l'offre, afin de prendre en compte les circonstances contemporaines de l'offre, ce qui exclut ainsi une période de trois ou quatre ans mise en exergue par le département de Saône-et-Loire alors, qu'à l'opposé, la période de référence de douze mois visée en l'espèce est courante et usuelle en matière d'évaluation de titres dans le cadre d'une OPRO ; - que le document daté du 8 mars 2010 publié par le cabinet Ricol Lasteyrie qui est intitulé «Présentation du 1er observatoire des offres publiques» et dont le requérant entend se prévaloir, qui a seulement pour objet de présenter des offres publiques en France en 2009 et non de formuler des recommandations, atteste d'ailleurs que la période de référence systématiquement prise en compte est celle des douze derniers mois précédant immédiatement le dépôt de l'offre ; - qu'enfin, concernant les primes, il suffit de constater que le prix d'offre de 54,16 euros déterminé par l'expert présente «une prime de 6,5 % par rapport au cours spot du 16 juin 2010 et des primes de 8,1 % à 13,6 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 2 mois», soit en conformité avec le principe, qui a été rappelé, selon lequel, pour être pertinente, la valorisation à une date donnée des titres d'une société doit s'opérer sur la base d'éléments récents alors que, pour sa part, le département évoque des éléments trop anciens pour pouvoir être pertinents et, par surcroît, sans se référer aux cours moyens pondérés ; que sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, qu'en ce qui concerne les hypothèses présentées par l'expert comme comportant une valeur d'entreprise supérieure à 55 euros mais qui auraient cependant été passées sous silence, qu'il convient également de se référer aux explications qui ont été données au conseil d'administration le 30 juillet 2010 : «Les méthodes retenues d'actualisation des flux futurs, avant et après service de la dette, concluent toutes, à l'exception d'une hypothèse théorique maximaliste représentant sur une distribution immédiate aux actionnaires de l'intégralité des flux conjointement avec une inflation salariale minimum et à une augmentation plus importante du trafic et des tarifs, à l'existence de primes offertes par le prix proposé» (extrait du procès-verbal de la réunion du conseil d'administration de la société APRR en date du 30 juillet 2010) ; que compte tenu de telles explications, le département de Saône-et-Loire n'est pas fondé à reprocher à l'expert de ne pas avoir pris en compte une hypothèse qu'il qualifie de «théorique et maximaliste», alors qu'il est constant que toutes les évaluations reposant sur la méthode de flux de trésorerie actualisées retiennent une valeur inférieure au prix proposé par Eiffarie dans le cadre de l'offre ; qu'en ce qui concerne spécialement le plan d'affaires, comme le fait observer l'Autorité et ainsi que le précisent APRR et Eiffarie : - l'expert a informé convenablement les actionnaires et n'a pas été à l'origine d'une ambiguïté entretenue par l'initiateur concernant le fait que l'évaluation de la société serait validée par l'État dans le cadre de l'offre publique de retrait en caisse, dès lors qu'il a relevé, dans son rapport, que ce plan «a été établi par le management de la société et validé par les actionnaires d'Eiffarie ; il a été discuté avec l'autorité de tutelle et est annexé au contrat de plan négocié avec l'État pour la période 2009-2013» ; - que le fait que ce plan a été établi pour un besoin différent de celui de l'évaluation de l'indemnisation des actionnaires minoritaires ne le rend pas pour autant inadapté dans le cadre de l'offre et, qu'à l'opposé, ayant été réalisé dans le but de fixer les tarifs qui seront en vigueur jusqu'en 2013, il se révèle parfaitement adéquat pour mener une évaluation de la société ; - que par surcroît, les hypothèses ayant servi de base à la construction de ce plan d'affaires ont été revues par l'expert indépendant ; que sur la méthode des comparables boursiers, qui implique que le choix des critères retenus pour l'évaluation des titres doit être guidé par la situation de l'entreprise et de son marché, que le département critique en vain les références utilisées par l'expert, dès lors qu'il ressort de son rapport qu'il a suffisamment mis en évidence que cette méthode n'était pas pertinente en l'absence de sociétés parfaitement comparables dans le secteur autoroutier et que la prise en compte des évaluations de sociétés intervenant dans le même secteur n'est utile que si l'échantillon est suffisamment homogène ; qu'il suffit ainsi de constater que cette méthode n'était présentée par l'expert qu'à titre indicatif, dans des termes qui révèlent que les actionnaires ont été informés des difficultés qu'elle présentait, en l'absence d'un échantillon suffisamment homogène de sociétés comparables dans le secteur considéré : «Au cas présent, il n'existe pas de société cotée parfaitement comparable à APRR en France, que les autres sociétés autoroutières françaises ayant été retirées de la cote en 2006. A l'international, les sociétés cotées présentent des disparités significatives, en termes de durée restante de concession, de maturité du réseau ou de position dans le cycle d'investissement. Ces différences peuvent entraîner des écarts importants en termes de ratios de valorisation» ; qu'enfin BNP Paribas, qui intervenait en qualité de conseil financier de la société APRR avait relevé, pour sa part, que chaque concession est «un modèle économique unique en raison de ses spécificités (géographie différente, durée de concession différente) ; que le département critique également à tort la méthode des transactions récentes, en vain cette méthode, alors que, ainsi que l'observe l'Autorité, rien ne permet de remettre en cause la pertinence d'une valorisation retenue à partir d'une transaction entre deux fonds d'investissement, dès lors qu'il ne peut être sérieusement contesté que ces fonds ont pour obligation d'agir dans l'intérêt de leurs porteurs ; que, par surcroît, le fait que l'expert ne détaille pas les autres dispositions de ces transactions n'est pas critiquable, dès lors que ces dispositions sont conformes aux usages

et ne contiennent aucun complément de prix ; que par ailleurs, la critique posant sur le défaut de pertinence de la transaction présentée comme «à venir» entre la société Financière Eiffage et Eiffarie n'est pas fondée, s'agissant d'une transaction réalisée en juillet 2010, simplement constitutive d'un reclassement interne entre deux sociétés du même groupe réalisé sur la base du prix d'offre et dans le cadre global de cette offre, à laquelle, surtout, ni l'expert, ni même la banque évaluatrice, ne se réfèrent au titre des transactions récentes ; qu'enfin, le requérant reproche vainement à l'expert de ne pas avoir mentionné la raison pour laquelle certaines méthodes auraient été écartées au profit d'autres, dès lors que, sans son rapport (section 5.4.1), auquel il suffit de se référer, l'expert précise les motifs qui l'ont conduit à écarter la méthode de l'actif net comptable consolidé, la méthode de l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes, la méthode des transactions comparables ; qu'il résulte de ce qui précède que rien ne permet de remettre en cause le caractère juste et équitable de l'indemnisation proposée aux actionnaires minoritaires à hauteur de 54,16 euros par action sur la base du rapport de l'expert à partir de la mise en oeuvre de la méthode multicritère prévue par l'article L. 433-4 du Code monétaire et financier ;

ALORS QUE l'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité ; qu'en statuant comme elle le fait sans s'assurer que les critères de pondération avaient été pris en compte, tout en relevant expressément que l'expert indépendant avait écarté des méthodes prenant précisément en compte la valeur des actifs et l'actualisation des bénéfices, la cour d'appel a privé son arrêt de base légale au regard de l'article L. 433-4 du Code monétaire et financier.

**ECLI:FR:CCASS:2014:CO00089**

## Analyse

**Publication** : Bulletin 2014, IV, n° 10

**Décision attaquée** : Cour d'appel de Paris , du 29 novembre 2012

### Titrages et résumés :

BOURSE - Autorité des marchés financiers - Retrait obligatoire - Domaine d'application - Actions du domaine privé d'une personne publique - Obstacle - Principe d'insaisissabilité des biens des personnes publiques (non)

Si le principe d'insaisissabilité des biens des personnes publiques s'oppose à la mise en oeuvre, à leur rencontre, des voies d'exécution de droit commun, il ne fait pas obstacle à la cession, fût-elle forcée, des biens dépendant de leur domaine privé.

Ayant relevé que le département était titulaire d'actions dont il ne contestait pas qu'elles appartenaient à son domaine privé et dès lors que la procédure d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire engagée dans cette société ne constitue pas l'exercice d'une voie d'exécution, la cour d'appel a justement déduit que cette collectivité ne pouvait se prévaloir de ce principe

BOURSE - Autorité des marchés financiers - Retrait obligatoire - Nature - Voie d'exécution (non)

BOURSE - Autorité des marchés financiers - Retrait obligatoire - Indemnité - Evaluation - Méthode multicritères - Appréciation souveraine

C'est dans l'exercice de son pouvoir souverain d'appréciation que la cour d'appel a constaté que rien ne permettait de remettre le cause le caractère juste et équitable de l'indemnisation proposée aux actionnaires minoritaires après mise en oeuvre de la méthode multicritères prévue par l'article L. 433-4, II, du code monétaire et financier

**Précédents jurisprudentiels** : <br />Sur le n° 2 : A rapprocher :Com., 17 juillet 2001, pourvoi n° 98-20.188, Bull. 2001, IV, n° 137 (4) (rejet)

### Textes appliqués :

- ▶ Sur le numéro 1 : article L. 1 et L. 2311-1 du code général de la propriété des personnes publiques ; article L. 433-4 du code monétaire et financier
- ▶ Sur le numéro 2 : article L. 433-4, II, du code monétaire et financier