

Cour de cassation

chambre commerciale

Audience publique du 6 décembre 2016

N° de pourvoi: 15-10275

ECLI:FR:CCASS:2016:CO01086

Publié au bulletin

Rejet

Mme Mouillard (président), président

SCP Célice, Soltner, Texidor et Périer, SCP Ohl et Vexliard, SCP Potier de La Varde, Buk-Lament et Robillot, avocat(s)

REPUBLIQUE FRANCAISE

AU NOM DU PEUPLE FRANCAIS

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

Sur le moyen unique :

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Paris, 16 septembre 2014), que la société Radiall, dont les actions sont cotées sur le compartiment C du marché réglementé de Nyse Euronext Paris depuis 1988, a déposé en janvier 2010 une offre publique de rachat visant ses propres titres, le groupe majoritaire familial entendant, dans l'hypothèse où il parviendrait à détenir 95% des droits de vote à l'issue de l'offre, obtenir la radiation de ses titres ; qu'à l'issue de cette offre, le groupe familial détenait 86,68 % des actions, la société Radiall 2,07 % et le public, dont la société Orfim qui avait franchi le seuil de 5 % le 29 janvier 2010, 11,25 % ; que la société Radiall a présenté plusieurs demandes de radiation de ses titres à l'entreprise de marché, la société Euronext Paris ; que tenant le refus de la société Euronext Paris comme fautif, la société Radiall l'a assignée afin d'obtenir cette radiation et subsidiairement des dommages-intérêts ; que la société Orfim est intervenue volontairement à l'instance ;

Attendu que la société Radiall fait grief à l'arrêt du rejet de sa demande alors, selon le moyen :

1°/ que l'article L. 421-15, II, du code monétaire et financier n'est applicable qu'en cas de radiation prononcée à titre de sanction par l'entreprise de marché lorsqu'un instrument financier coté « ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles de marché » et n'a pas pour vocation de déterminer les conditions dans lesquelles l'émetteur peut lui-même solliciter de l'entreprise de marché la radiation de ses titres, lesquelles doivent s'apprécier au regard des seules stipulations contractuelles liant la société cotée à l'entreprise de marché au travers des règles de marché édictées par cette dernière ; qu'en jugeant néanmoins que cette disposition législative était « de portée générale et s'appliquait non seulement aux radiations prononcées à l'initiative de l'entreprise de marché mais aussi aux demandes de radiation émanant de l'émetteur » et en appréciant, par suite, le bien-fondé du refus opposé par la société Euronext Paris à la demande de radiation formée par la société Radiall au regard des seuls critères posés par ce texte, cependant qu'il lui appartenait de se prononcer au regard des stipulations contractuelles liant la société Radiall à la société Euronext Paris conformément aux règles de marché édictées par celle-ci, la cour d'appel a violé l'article L. 421-15, II du code monétaire et financier par fausse application et l'article 6905/1 des règles harmonisées du marché Euronext Paris, ensemble l'article 1134 du code civil, par refus d'application ;

2°/ qu'il résulte des dispositions combinées du (i) et du (ii) de l'article 6905/1 des règles harmonisées du marché Euronext Paris qu'à l'appui de la demande de radiation de ses actions qu'il forme auprès de l'entreprise de marché, l'émetteur est toujours fondé à se prévaloir des causes justificatives qui pourraient fonder une mesure de radiation prononcée d'office par l'entreprise de marché ; qu'en particulier, la société émettrice est fondée à se prévaloir de la cause de radiation spécifique mentionnée par le c) du (ii) de l'article susvisé tenant à ce que moins de 5 % des titres restent disponibles pour la négociation ; qu'en jugeant au contraire que la société Radiall n'était pas fondée à se prévaloir d'une telle cause de radiation au motif erroné que celle-ci n'aurait pu fonder qu'une mesure de radiation prononcée d'office par l'entreprise de marché, la cour d'appel a violé l'article 6905/1 des règles harmonisées du marché Euronext Paris par fausse interprétation, ensemble l'article L. 421-10 du code monétaire et financier ;

3°/ qu'il résulte des dispositions de l'article L. 421-15, II, du code monétaire et financier – à les supposer applicables à la demande de radiation formée par l'émetteur – que lorsqu'un instrument financier ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles du marché, sa radiation peut être prononcée par l'entreprise de marché à moins qu'une telle mesure ne soit susceptible de léser les intérêts des investisseurs ou de compromettre le fonctionnement ordonné du marché ; qu'en ce qu'il subordonne l'admission à la cote des actions d'une société à la condition d'une diffusion suffisante de ces actions dans le public, qui ne peut en aucun cas être inférieure à un seuil de 5 %, l'article 6072/1 du livre I des règles de marché harmonisées d'Euronext a pour objectif de garantir aux investisseurs une liquidité suffisante à défaut de laquelle le marché ne pourra pas fonctionner de

manière suffisamment transparente et ordonnée ; que la radiation d'une société cotée dont les titres ne remplissent plus les exigences minimales de liquidité qui conditionnaient son admission sur le marché participe du même objectif de protéger les investisseurs – qui ne se réduisent pas aux seuls actionnaires minoritaires – contre les dysfonctionnements d'un marché devenu insuffisamment liquide et contre les risques de manipulations de cours en résultant ; qu'en énonçant que la société Radiall n'était pas fondée à invoquer le parallélisme des règles de sortie de la cotation avec les règles d'entrée en Bourse par voie d'admission à la cote, au motif erroné que ces règles ne poursuivraient pas les mêmes objectifs et que l'entreprise de marché devait, au stade de la radiation, s'assurer de la protection de l'intérêt des « actionnaires minoritaires », la cour d'appel a violé le texte susvisé, ensemble les articles 6702/1 et 6905/1 des règles harmonisées du marché Euronext ;

4°/ que si la radiation d'un instrument financier qui ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles du marché n'est, aux termes de l'article L. 421-15, II, du code monétaire et financier – à les supposer applicables à la demande de radiation formée par l'émetteur –, qu'une simple faculté pour l'entreprise de marché, le pouvoir d'appréciation ainsi conféré à l'entreprise de marché ne saurait être licitement exercé par celle-ci en violation des règles de marché, entrées dans le champ contractuel, qu'elle a elle-même édictées et de l'interprétation constante qu'elle en a elle-même donnée par voie d'instructions générales ; que l'article 6072/1 des règles de marché harmonisées d'Euronext subordonne l'admission à la cote des actions d'une société à la condition d'une diffusion suffisante de ces actions dans le public, qui ne peut jamais être inférieure à un seuil de 5 %, tandis que l'instruction n° 03-01 d'Euronext Paris précise que « ne sont pas considérés comme appartenant au public les titres (...) détenus par les actionnaires contrôlant au moins 5 % du capital ou des droits de votes » ; que, pour juger qu'Euronext Paris était fondée à refuser de prononcer la mesure de radiation qui lui était demandée, la cour d'appel a énoncé que « demeurait dans le public une part de 11 % environ du capital de Radiall en ce compris la participation de la société Orfim », aux motifs que celle-ci était demeurée disponible pour la négociation, ainsi que l'attestaient la volonté exprimée par cette société de ne pas se comporter en investisseur de long terme et le fait qu'elle n'ait jamais demandé à être représentée dans les organes de la société, ni fait alliance avec le concert majoritaire, de sorte que le flottant était supérieur au seuil de 5 % en-deçà duquel le bon fonctionnement du marché aurait été compromis ; qu'en se prononçant par de tels motifs, cependant que la détermination de la fraction flottante du capital de la société Radiall devait être effectuée à la lumière des seules règles de marché, qui, comme le faisait valoir la société Radiall, avaient fixé une méthode de détermination du flottant s'imposant tant à l'entreprise de marché qu'au juge, la cour d'appel a violé les articles L. 421-10 et L. 421-15, II, du code de commerce, ensemble les articles 6072/1 et 6905/1 des règles de marché harmonisées d'Euronext ;

Mais attendu que l'article L. 421-15, II du code monétaire et financier s'applique non seulement aux radiations prononcées à l'initiative de l'entreprise de marché mais également aux demandes de radiation émanant d'un émetteur, et qu'il résulte de

l'application combinée de ces dispositions et de celles de l'article 6905/1 (i) du livre I des règles harmonisées du marché d'Euronext, dans leur rédaction applicable, que la société Euronext Paris ne peut prononcer la radiation d'un instrument financier précédemment admis à la négociation que si, tout à la fois, cet instrument ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles de marché et sa radiation n'est pas susceptible de léser de manière significative les intérêts des investisseurs ni de compromettre le fonctionnement ordonné du marché ; qu'ayant relevé que demeurait dans le public une part d'environ 11 % du capital de la société Radiall, la cour d'appel, qui n'était pas liée par les critères prévus par l'article 6905/1 (ii) des règles de marché Euronext, applicables uniquement dans le cas d'une radiation à l'initiative de l'entreprise de marché, a pu en déduire que la radiation demandée était de nature à léser les intérêts des investisseurs, de sorte que le refus de radiation des titres était justifié ; que le moyen n'est pas fondé ;

PAR CES MOTIFS :

REJETTE le pourvoi ;

Condamne la société Radiall aux dépens ;

Vu l'article 700 du code de procédure civile, rejette sa demande et la condamne à payer à la société Euronext Paris et à la société Orfim la somme de 3 000 euros chacune ;

Ainsi fait et jugé par la Cour de cassation, chambre commerciale, financière et économique, et prononcé par le président en son audience publique du six décembre deux mille seize.

MOYEN ANNEXE au présent arrêt

Moyen produit par la SCP Célice, Soltner, Texidor et Périer, avocat aux Conseils, pour la société Radiall.

Il est fait grief à l'arrêt attaqué d'AVOIR confirmé le jugement entrepris en ce qu'il avait débouté la société Radiall de l'ensemble de ses demandes, condamné la société Radiall à payer à la société Euronext Paris la somme de 15.000 euros, condamné la société Radiall aux dépens et d'AVOIR rejeté toutes autres demandes ;

AUX MOTIFS PROPRES QUE « la demande de la société Radiall postule que celle-ci aurait un droit acquis à la radiation de ses actions de la cote qui s'imposerait à

l'entreprise de marché dès lors que son flottant est inférieur à 5 % ; Que, s'agissant de la compétence de l'entreprise de marché en matière de radiation de la cotation, l'article L.421-15, II alinéa 1er du code monétaire et financier, qui est la transposition de l'article 41.1 de la Directive 2004/39/CE du Parlement européen du 21 avril 2004 relative aux marchés d'instruments financiers dite MIF, dispose : "La radiation d'un instrument financier peut être décidée par l'entreprise de marché lorsqu'il ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles du marché sauf si une telle mesure est susceptible de léser d'une manière significative les intérêts des investisseurs ou de compromettre le fonctionnement ordonné du marché" ; Que ce texte est de portée générale et s'applique non seulement aux radiations prononcées à l'initiative de l'entreprise de marché mais aux demandes de radiation émanant d'un émetteur ; Que les règles de marché harmonisées d'Euronext qui organisent les modalités de la radiation confirment le caractère facultatif de la décision de radiation en prévoyant dans leur article 6905/1 livre I que "Euronext peut radier des titres admis sur ses marchés dans les circonstances suivantes ..." ; Qu'il s'agit donc d'une faculté conférée à l'entreprise de marché laquelle, sauf le cas particulier de radiation automatique après la mise en oeuvre d'un retrait obligatoire, doit apprécier si les conditions de la radiation sont réunies ; Que ces conditions telles qu'énoncées par l'article L.421-15, II alinéa 1er du code monétaire et financier précité subordonnent la radiation à la conformité aux intérêts des investisseurs et au fonctionnement ordonné du marché ; Que les règles de marché harmonisées (article 6905/1) précisent que la radiation peut être prononcée par Euronext : - (i) sur la demande écrite de l'émetteur ou du requérant concerné sous réserve que cela soit autorisé par la réglementation nationale, - (ii) ou de sa propre initiative pour tout motif approprié, les cas énumérés de façon non limitative dans la version du texte en vigueur jusqu'au 26 septembre 2013 incluant "c) le fait que l'entreprise de marché considère que moins de 5 % des titres restent disponibles pour la négociation" ; Qu'il en résulte que le critère quantitatif invoqué par Radiall (moins de 5 % du capital disponible à la négociation) ne trouve à s'appliquer que dans le cas, visé à l'article 6905/1 (ii), de radiation d'office à l'initiative de l'entreprise de marché, qui n'est pas celui de l'espèce de radiation volontaire ; Que le critère applicable au cas d'espèce est le critère qualitatif pris du respect de l'intérêt des investisseurs, énoncé par l'article L.421-15, II alinéa 1er du code monétaire et financier ; Que c'est en vain que Radiall invoque le parallélisme des formes entre les règles de sortie de la cotation avec les règles d'admission qui poursuivent des objectifs différents, l'article L. 421-14 du code monétaire et financier, exigeant pour l'admission à la cotation une "négociation équitable, ordonnée et efficace" tendant à assurer que les titres bénéficient d'une fluidité à l'entrée de la bourse tandis que, dans le contexte d'une radiation, l'entreprise de marché doit veiller à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires ; Qu'en toute hypothèse, les titres d'Orfim sont restés disponibles pour la négociation comme l'ont exactement apprécié les premiers juges qui, par des motifs que la cour adopte, ont retenu la volonté clairement exprimée et manifestée d'Orfim de ne pas se comporter comme un investisseur à long terme en recherchant plutôt une rentabilité à court terme, en n'ayant jamais sollicité un poste dans les organes de la société ni fait alliance avec le concert majoritaire, tous éléments caractéristiques d'une logique financière et non du comportement d'un investisseur stable, peu important à cet égard l'ancienneté de sa participation au capital ; Qu'ainsi demeurait dans le public une part de 11 %

environ du capital de Radiall en ce compris la participation de la société Orfim soit un flottant supérieur à 5 % ce dont l'entreprise de marché a justement déduit que la radiation était de nature à léser les intérêts des investisseurs ; Qu'il s'ensuit que le refus de radiation de la cotation opposé à Radiall ne peut être générateur d'une quelconque responsabilité contractuelle de l'entreprise de marché ni ouvrir à Radiall le droit invoqué de résiliation unilatérale ; Que le jugement mérite confirmation en ce qu'il a débouté Radiall de sa demande de radiation et de toutes autres demandes » ;

ET AUX MOTIFS EVENTUELLEMENT ADOPTES QUE « Attendu qu'Euronext Paris SA, entreprise de marché au sens des articles L. 441-1 du Code monétaire et financier et 511-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (livre V) pris en application de l'article L. 441-1 du Code monétaire et financier, est une société commerciale qui a pour activité principale d'assurer le fonctionnement d'un marché réglementé d'instruments financiers ; Attendu que les règles harmonisées de marché d'Euronext, établies, conformément à l'article L. 421-10 du Code monétaire et financier, par l'entreprise de marché et approuvées par l'Autorité des marchés financiers, précisent : – règle 6905/1, les circonstances dans lesquelles Euronext peut radier un titre, – règle 6901/1, le pouvoir dont dispose Euronext pour prendre toute mesure qu'elle juge nécessaire à l'égard des instruments financiers admis sur un marché de titres d'Euronext en vue de faciliter le bon fonctionnement de ses marchés, – règle 6901/2, qu'Euronext peut radier le titre conformément à l'article 6905, sous réserve de la réglementation nationale ; Qu'au vu de ce qui précède, il appert : – que pour exercer son activité relative à l'organisation et au fonctionnement du marché réglementé, l'entreprise de marché dispose d'un « pouvoir réglementaire de droit privé » pour le fonctionnement du marché qui lui permet d'édicter, de modifier et d'appliquer des règles permettant d'assurer le bon fonctionnement du marché ; – que la loi, en son article L. 421-5 du Code monétaire et financier, qui transpose l'article 41.1 de la directive n° 2004/39/CE du 21 avril 2004, confère à l'entreprise de marché, un pouvoir de radiation si elle estime qu'un instrument financier ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles du marché, la limite à l'exercice de son pouvoir étant qu'une telle mesure ne doit pas léser de manière significative les intérêts des investisseurs ; – que les règles de marché harmonisées organisent les conditions et les modalités de l'exercice de ce pouvoir de radiation par Euronext ; Attendu, par suite, que l'entreprise de marché peut prendre toute décision à caractère général ou individuel utile à la mission qui lui a été confiée, qu'elle est donc seule décisionnaire pour apprécier les conséquences d'une éventuelle radiation ; Attendu que, saisie d'une demande de radiation de la part d'un émetteur, Euronext n'a pas d'obligation d'y répondre positivement ; Attendu cependant que, pour s'opposer à une telle demande, l'entreprise de marché doit justifier sa décision au regard des missions qui lui sont confiées, à savoir notamment le bon fonctionnement du marché et la protection des investisseurs ; Attendu que ce dernier critère, à savoir la protection des investisseurs, ne peut avoir pour conséquence d'interdire toute radiation de la côte, quels que soient le nombre et la nature des dits investisseurs ; Attendu que le fait que le « flottant » d'un titre soit supérieur à 5 % du capital de ce titre constitue un critère objectif pour juger que la radiation porterait atteinte à la protection des investisseurs,

notamment en privant un nombre significatif d'entre eux de la négociation de leurs titres sur un marché réglementé, de la mise à dispositions périodiques d'informations financières sur la société émettrice et de la protection résultant de la réglementation des abus de marché ; Attendu que les investisseurs extérieurs au groupe familial X..., qui détiennent 11,24 %, sont répartis en 4 blocs, les 3 premiers ont une participation située entre 1,3 % et 1,8 % et le quatrième, à savoir la société ORFIM, possède 6,68 % du capital ; Que, pour l'application du critère retenu par le tribunal, c'est ce quatrième bloc, détenteur de plus de 5 % du capital qui génère une divergence d'appréciation entre l'entreprise de marché et l'entreprise émettrice, cette dernière considérant que la participation détenue par la société ORFIM, étant supérieur à 5 %, ne doit pas être comprise dans le calcul du flottant alors qu'Euronext, reprenant l'avis de l'Autorité des marchés financiers, se refuse à exclure du flottant le bloc de plus de 5 % détenu par ORFIM ; Attendu que le tribunal observe qu'il n'existe pas, aux plans légal et réglementaire, de définition de ce qu'est la capitalisation boursière flottante (que l'on appelle le Flottant), ni non plus de méthodologie pour la calculer, que ce sont les usages qui permettent d'en donner une définition et d'en dégager une méthodologie de calcul ; Qu'à ce titre, le tribunal reprendra la définition la plus couramment admise, à savoir que le « flottant » désigne la fraction du capital effectivement disponible pour être négociée sur les marchés ou bien encore le nombre de titres réellement disponibles sur le marché ; dans la réalité, il s'agit en général, de la part des actions d'une société qui appartient à des investisseurs obéissant non pas à une logique de contrôle mais à une logique purement financière, c'est-à-dire des investisseurs qui achètent quand le cours leur paraît sous-évalué et vendent quand les perspectives de croissance leur paraissent plus faibles ; S'agissant de son calcul, les praticiens s'accordent dans leur majorité pour dire que n'appartiennent pas au Flottant les actions d'investisseurs qui les gardent pour des raisons autres que financières : ainsi l'État ou les collectivités publiques lorsqu'ils sont actionnaires d'une société, une société elle-même via un processus d'autocontrôle (C. com., art. L. 233-3), les fondateurs de la société, les actionnaires fédérés en « pactes d'actionnaires », les « blocs de contrôle » (selon même C. com., art. L. 233-3) et enfin les participations jugées comme « stables » ; Attendu que les usages ont retenu que la « stabilité » supposait de détenir ces titres depuis au moins 3 ans ; Qu'en est-il de la participation détenue par ORFIM, fonds d'investissement dont l'objet principal est la détention de participations financières : Attendu qu'ORFIM a, en avril 2007, initialement acquis 27 198 actions Radiall (soit environ 1,22 % du capital de Radiall) au prix moyen de 93 €, puis en 2010, entre le 13 et le 28 janvier, elle a procédé à de nouvelles acquisitions à un prix situé dans une fourchette de 62,69 € à 65,23 €, pour fin janvier 2010, alors détentrice de 123 342 titres (soit 6,68 % du capital de la société), déclarer à l'AMF avoir franchi le seuil de 5 % du capital de la société Radiall ; Attendu qu'ORFIM a, le 30 mai 2011, passé un ordre de vente portant sur 50 945 titres Radiall (soit plus de 40 % de sa participation) au prix de 100 € par action, manifestant ainsi sa volonté de ne pas maintenir sa participation dans la durée, volonté déjà exprimée en 2010 auprès du collège de l'AMF puis réitérée en juin 2011 lors de son intervention volontaire à la présente instance ; Attendu que la volonté clairement exprimée et manifestée par ORFIM de ne pas se comporter comme un investisseur à long terme, en recherchant plutôt une rentabilité à court terme, en n'ayant jamais sollicité un poste au conseil de surveillance de la société alors qu'elle est le deuxième actionnaire après le concert familial, ou bien

encore, en n'ayant jamais cherché à faire partie du concert majoritaire, interdisent de qualifier sa participation comme stable, qu'elle ne doit donc pas être exclue du flottant qui reste en conséquence supérieur à 5 % ; Attendu qu'Euronext en constatant que le concert majoritaire (famille X...) ne totalise qu'un peu moins de 90 % du capital, et que plus de 10 % du capital est demeuré dans le public, a pu en déduire à juste titre qu'une radiation léserait les intérêts des investisseurs ; Que cette position est également celle qui a été prise par l'AMF qui a précisé tant à Radiall qu'à Euronext : « le collège (de l'AMF) est d'avis que la radiation dans la situation actuelle de Radiall léserait les intérêts des investisseurs » ; Qu'il faut souligner que si l'avis rendu par le collège de l'AMF a un caractère purement consultatif et non obligatoire, son appréciation sur la question qui lui était posée a néanmoins une valeur certaine car au titre de l'article L. 621-1 du Code monétaire et financier « L'Autorité des marchés financiers, autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, veille (...) au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers et d'actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1 » ; Qu'il s'évince : – qu'en refusant à deux reprises la demande de radiation de Radiall, et en cela peu importe, que cette dernière trouve son fondement dans la règle 6905/1 (i) ou (ii), Euronext a fait une juste application du pouvoir décisionnel qui lui est conféré par les textes ; – qu'en considérant que la radiation de Radiall de la cote pourrait léser les intérêts des investisseurs, Euronext a pris une décision conforme aux usages et aux règles applicables dans le respect des principes fixés par la loi ; Qu'en conséquence, le tribunal débouterà Radiall de sa demande » ;

1°/ ALORS QUE l'article L. 421-15, II, du code monétaire et financier n'est applicable qu'en cas de radiation prononcée à titre de sanction par l'entreprise de marché lorsqu'un instrument financier coté « ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles de marché » et n'a pas pour vocation de déterminer les conditions dans lesquelles l'émetteur peut lui-même solliciter de l'entreprise de marché la radiation de ses titres, lesquelles doivent s'apprécier au regard des seules stipulations contractuelles liant la société cotée à l'entreprise de marché au travers des règles de marché édictées par cette dernière ; qu'en jugeant néanmoins que cette disposition législative était « de portée générale et s'appliqu[ait] non seulement aux radiations prononcées à l'initiative de l'entreprise de marché mais [aussi] aux demandes de radiation émanant de l'émetteur » et en appréciant, par suite, le bien fondé du refus opposé par la société Euronext Paris à la demande de radiation formée par la société Radiall au regard des seuls critères posés par ce texte, cependant qu'il lui appartenait de se prononcer au regard des stipulations contractuelles liant la société Radiall à la société Euronext Paris conformément aux règles de marché édictées par celle-ci, la Cour d'appel a violé l'article L. 421-15, II du code monétaire et financier par fausse application et l'article 6905/1 des règles harmonisées du marché Euronext Paris, ensemble l'article 1134 du code civil, par refus d'application ;

2°/ ALORS, ensuite, QU'IL résulte des dispositions combinées du (i) et du (ii) de l'article 6905/1 des règles harmonisées du marché Euronext Paris qu'à l'appui de la demande de radiation de ses actions qu'il forme auprès de l'entreprise de marché,

l'émetteur est toujours fondé à se prévaloir des causes justificatives qui pourraient fonder une mesure de radiation prononcée d'office par l'entreprise de marché ; qu'en particulier, la société émettrice est fondée à se prévaloir de la cause de radiation spécifique mentionnée par le c) du (ii) de l'article susvisé tenant à ce que moins de 5 % des titres restent disponibles pour la négociation ; qu'en jugeant au contraire que la société Radiall n'était pas fondée à se prévaloir d'une telle cause de radiation au motif erroné que celle-ci n'aurait pu fonder qu'une mesure de radiation prononcée d'office par l'entreprise de marché, la Cour d'appel a violé l'article 6905/1 des règles harmonisées du marché Euronext Paris par fausse interprétation, ensemble l'article L 421-10 du code monétaire et financier ;

3°/ ALORS, en toute hypothèse, QU'IL résulte des dispositions de l'article L. 421-15, II, du code monétaire et financier – à les supposer applicables à la demande de radiation formée par l'émetteur – que lorsqu'un instrument financier ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles du marché, sa radiation peut être prononcée par l'entreprise de marché à moins qu'une telle mesure ne soit susceptible de léser les intérêts des investisseurs ou de compromettre le fonctionnement ordonné du marché ; qu'en ce qu'il subordonne l'admission à la cote des actions d'une société à la condition d'une diffusion suffisante de ces actions dans le public, qui ne peut en aucun cas être inférieure à un seuil de 5 %, l'article 6072/1 du livre I des règles de marché harmonisées d'Euronext a pour objectif de garantir aux investisseurs une liquidité suffisante à défaut de laquelle le marché ne pourra pas fonctionner de manière suffisamment transparente et ordonnée ; que la radiation d'une société cotée dont les titres ne remplissent plus les exigences minimales de liquidité qui conditionnaient son admission sur le marché participe du même objectif de protéger les investisseurs – qui ne se réduisent pas aux seuls actionnaires minoritaires – contre les dysfonctionnements d'un marché devenu insuffisamment liquide et contre les risques de manipulations de cours en résultant ; qu'en énonçant que la société Radiall n'était pas fondée à invoquer le parallélisme des règles de sortie de la cotation avec les règles d'entrée en Bourse par voie d'admission à la cote, au motif erroné que ces règles ne poursuivraient pas les mêmes objectifs et que l'entreprise de marché devait, au stade de la radiation, s'assurer de la protection de l'intérêt des « actionnaires minoritaires », la cour d'appel a violé le texte susvisé, ensemble les articles 6702/1 et 6905/1 des règles harmonisées du marché Euronext ;

4°/ ALORS, en outre, QUE si la radiation d'un instrument financier qui ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles du marché n'est, aux termes de l'article L. 421-15, II, du code monétaire et financier – à les supposer applicables à la demande de radiation formée par l'émetteur –, qu'une simple faculté pour l'entreprise de marché, le pouvoir d'appréciation ainsi conféré à l'entreprise de marché ne saurait être licitement exercé par celle-ci en violation des règles de marché, entrées dans le champ contractuel, qu'elle a elle-même édictées et de l'interprétation constante qu'elle en a elle-même donnée par voie d'instructions générales ; que l'article 6072/1 des règles de marché harmonisées d'Euronext subordonne l'admission à la cote des actions d'une société à la condition d'une diffusion suffisante de ces actions dans le

public, qui ne peut jamais être inférieure à un seuil de 5 %, tandis que l'instruction n° 03-01 d'Euronext Paris précise que « ne sont pas considérés comme appartenant au public les titres (...) détenus par les actionnaires contrôlant au moins 5% du capital ou des droits de votes »; que, pour juger qu'Euronext Paris était fondée à refuser de prononcer la mesure de radiation qui lui était demandée, la Cour d'appel a énoncé que « demeurait dans le public une part de 11 % environ du capital de Radiall en ce compris la participation de la société Orfim », aux motifs que celle-ci était demeurée disponible pour la négociation, ainsi que l'attestaient la volonté exprimée par cette société de ne pas se comporter en investisseur de long terme et le fait qu'elle n'ait jamais demandé à être représentée dans les organes de la société, ni fait alliance avec le concert majoritaire, de sorte que le flottant était supérieur au seuil de 5 % en-deçà duquel le bon fonctionnement du marché aurait été compromis ; qu'en se prononçant par de tels motifs, cependant que la détermination de la fraction flottante du capital de la société Radiall devait être effectuée à la lumière des seules règles de marché, qui, comme le faisait valoir la société Radiall (conclusions, p.11), avaient fixé une méthode de détermination du flottant s'imposant tant à l'entreprise de marché qu'au juge, la Cour d'appel a violé les articles L. 421-10 et L. 421-15, II, du Code de commerce, ensemble les articles 6072/1 et 6905/1 des règles de marché harmonisées d'Euronext.

Publication :

Décision attaquée : Cour d'appel de Paris, du 16 septembre 2014