

11 décembre 2024  
Cour d'appel de Paris  
RG n° 24/17553

Pôle 5 - Chambre 15

**Texte de la décision**

**Entête**

Grosses délivrées aux parties le :

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

AU NOM DU PEUPLE FRANÇAIS

COUR D'APPEL DE PARIS

Pôle 5 - Chambre 15

ORDONNANCE DU 11 DECEMBRE 2024

(n° 60, 17 pages)

Numéro d'inscription au répertoire général : 24/17553 - N° Portalis 35L7-V-B7I-CKGYH

Décision déferée : Décision n° 224C1938 du 11 octobre 2024 publiée le 14 octobre 2024 de l'Autorité des marchés financiers

Nature de la décision : Contradictoire

Nous, Karima ZOUAOUI, Présidente de chambre à la Cour d'appel de PARIS, déléguée par le Premier Président de ladite Cour pour exercer les attributions résultant des articles L621-30 et R 621- 46 du code Monétaire et Financier ;

Assistée de Véronique COUVET, greffier lors des débats et de la mise à disposition ;

## Exposé du litige

MINISTERE PUBLIC : auquel l'affaire a été communiquée et représenté lors des débats par Madame Jocelyne AMOUROUX, avocat général.

Après avoir appelé à l'audience publique du 20 novembre 2024 :

Monsieur [N] [K] [J]

Né le 02 mars 1972 à [Localité 14]

Demeurant [Adresse 18],

[Adresse 1] PORTUGAL

Élisant domicile au cabinet LX [Localité 16] [Localité 19] [Localité 17]

[Adresse 12]

[Localité 9]

Société FINANCIÈRE VLH, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois

Prise en la personne de son gérant

Dont le siège social est au [Adresse 6]

[Localité 13] LUXEMBOURG

Élisant domicile au cabinet LX [Localité 16] [Localité 19] [Localité 17]

[Adresse 12]

[Localité 9]

DEGEMER GROUP (ANCIENNEMENT DÉNOMMÉE FLÈCHE INTÉRIM) S.A.S.

Prise en la personne de son président

Immatriculée au RCS de Saint Briec sous le numéro 449 736 370

Dont le siège social est au [Adresse 7]

[Localité 14]

Élisant domicile au cabinet LX [Localité 16] [Localité 19] [Localité 17]

[Adresse 12]

[Localité 9]

LE CLEZIO INDUSTRIE S.A.S.

Prise en la personne de son président

Immatriculée au RCS de Saint Briec sous le numéro 440 240 638

Dont le siège social est [Adresse 15]

[Localité 3]

Élisant domicile au cabinet LX [Localité 16] [Localité 19] [Localité 17]

[Adresse 12]

[Localité 9]

Représentés par Me Matthieu BOCCON GIBOD, de la SELARL LX PARIS- VERSAILLES- REIMS, avocat au barreau de PARIS, toque : C2477

Assistés de Maîtres Louise LE GUILCHET, de l'AARPI HENRIOT & ASSOCIES, avocat au barreau de PARIS, toque D 1916 et Arnaud PERES, avocat au barreau de PARIS, toque E 2341

DEMANDEURS A LA REQUETE AUX FINS DE SURSIS A EXECUTION

et

ELECTRICITE ET EAUX DE MADAGASCAR - E E M - S.A.

Prise en la personne de ses représentants légaux

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 602 036 782

Dont le siège social est au [Adresse 4]

[Localité 8]

Elisant domicile au cabinet de Me Frédérique ETEVENARD

[Adresse 5]

[Localité 10]

Représentée par Me Frédérique ETEVENARD, avocat au barreau de PARIS, toque : K0065

Assistée de Maîtres Philippe SAIGNE, du Cabinet SELAS SIMON ASSOCIES, avocat au barreau de PARIS, toque : CP 411 et Nicolas CUNTZ, du Cabinet d'avocats CHANGE, avocat au barreau de PARIS, toque C 0717

DEFENDERESSE A LA REQUETE AUX FINS DE SURSIS A EXECUTION

EN PRESENCE DE :

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Prise en la personne de sa présidente

[Adresse 2]

[Localité 11]

Représentée par Madame [H] [I], dûment mandatée

Et après avoir entendu publiquement, à notre audience du 20 novembre 2024, les conseils des requérants, le représentant de l'AMF, les conseils de la défenderesse ;

Et après avoir entendu publiquement, à notre audience du 20 novembre 2024, Madame Jocelyne AMOUROUX, Avocat général, en son avis ;

Les débats ayant été clôturés avec l'indication que l'affaire était mise en délibéré au 11 décembre 2024 pour mise à disposition de l'ordonnance au greffe de la Cour, les parties en ayant été préalablement avisées dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article 450 du Code de procédure civile.

Avons rendu l'ordonnance ci-après :

La société anonyme Electricité et Eaux de Madagascar, (ci-après, «EEM»), holding financière diversifiée (hôtellerie, immobilier), est une société dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext [Localité 16]. EEM est également le principal actionnaire (96,66 % de son capital) de la Société Anonyme Immobilière Parisienne de la Perle et des Pierres Précieuses -SAIPPPP- dont les actions sont inscrites aux négociations sur Euronext Access [Localité 16].

Monsieur [N] [J] est un entrepreneur français, actionnaire de la société Electricité et Eaux de Madagascar. Les sociétés SAS Degemer Group, Financière VLH (société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois) et SAS Le Clézio Industrie sont également actionnaires d'EEM et sont contrôlées par M. [J]. Le concert formé par M. [J], les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clézio Industrie détenait en juin 2023 environ 29% du capital et des droits de vote d'EEM.

Le 4 septembre 2024, M. [N] [J] et lesdites sociétés qu'il contrôle directement ou indirectement et avec lesquelles il agit de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, ont sollicité de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique d'achat visant les actions EEM sur le fondement de l'article 234-9, 5° de du règlement général de l'AMF (ci-après «RGAMF») en considération de leur franchissement à la hausse du seuil de 30% des droits de vote d'EEM le 31 août 2023.

Au soutien de cette demande de dérogation, Monsieur [J] a fait valoir que ce franchissement à la hausse du seuil de 30 % des droits de vote d'EEM résultait d'une diminution du nombre total des droits de vote composant le capital d'EEM du fait de la perte des droits de vote double attachés aux actions EEM détenues par M. [B] [V] via la cession hors marché le 10 août 2023 de la totalité des actions EEM détenues par la société Alter Finance au bénéfice de la société Financière Eyschen, toutes deux contrôlées par ce dernier. Par cette même déclaration, M. [N] [J] a déclaré avoir franchi le 5 août 2024 à la baisse le seuil de 30 % des droits de vote et détenir à cette date 28,35% du capital et 29,67 % des droits de vote d'EEM.

Par décision n° 224-C-1938 du 11 octobre publiée le 14 octobre 2024, l'AMF a relevé que le franchissement à la hausse du seuil de 30 % des droits de vote de M. [N] [J] et des sociétés qu'il contrôle directement ou indirectement, à savoir les sociétés Degemer Group, Financière VLH et le Clézio Industrie dans la société EEM, fait générateur d'une obligation de déposer un projet d'offre publique, intervenu le 31 août 2023 et dont l'AMF n'a été informée qu'à compter des 6 et 13 août 2024 et le marché le 13 août 2024, ne résultait pas d'une situation involontaire et non imputable au demandeur, qui a conservé une détention de droits de vote supérieure au seuil de l'offre publique obligatoire pendant près d'une année alors que l'information sur le nombre total de droits de vote de la société était publiquement disponible.

Elle a, en conséquence, décidé de ne pas octroyer la dérogation demandée, sur le fondement de l'article 234-9, 5° du RGAMF, par M. [N] [J] à titre individuel et pour le compte des sociétés qu'il contrôle et avec lesquelles il agit de concert (au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce) et déclaré que ce dernier devra procéder à titre individuel et pour le compte des sociétés qu'il contrôle, au dépôt d'un projet d'offre publique visant les actions de EEM dans un délai fixé à trois mois à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme en application du dernier alinéa de l'article 234-6 du RGAMF, soit au plus tard au plus tard au 14 janvier 2025.

Par déclaration au greffe de la cour d'appel de Paris du 24 octobre 2024, M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie ont, sur le fondement des articles L. 621-30 et R. 621-44 et suivants du code monétaire et financier (CMF), formé un recours en annulation et subsidiairement en réformation à l'encontre de cette décision.

En application de l'article L. 621-30 al. 2 du CMF, l'arrêt au fond doit intervenir au plus tard le 24 mars 2025.

Par requête du même jour, 24 octobre 2024, M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie (ci-après les requérants) ont sollicité qu'il soit sursis à l'exécution de la décision du 14 octobre 2024 de l'AMF sur le fondement des articles L. 621-30 alinéa 1 et R. 621-46 II alinéa 1 du CMF au motif que l'exécution de ladite décision est susceptible d'entraîner des conséquences lourdes et manifestement excessives.

L'audience sur la demande de sursis à exécution a été fixée au 20 novembre 2024.

Conformément au calendrier fixé par le délégué du premier président, le 6 novembre 2024, la société EEM a déposé des conclusions aux fins de rejet de la demande de sursis à exécution et l'AMF a déposé ses observations au greffe de la cour dans lesquelles elle conclut que la requête aux fins de sursis à exécution est sans objet.

M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie ont déposé des observations en réplique au soutien de leur demande de sursis à exécution de la décision de l'AMF le 13 novembre 2024.

Le ministère public a rendu son avis écrit le 14 novembre 2024.

## Moyens des parties

La requête en sursis à exécution de M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie

En premier lieu, les requérants rappellent que la décision contestée leur impose de procéder, à titre individuel pour Monsieur [J] et pour le compte des sociétés qu'il contrôle, qui forment ensemble le Concert (ci après le Concert), au dépôt d'un projet d'offre publique d'achat des actions d'EEM dans un délai de trois mois à compter du 14 octobre 2024, soit au plus tard le 14 janvier 2025. Ils en déduisent que ce délai imparti de trois mois pour déposer ce projet d'offre publique auprès de l'AMF est plus court que celui de cinq mois au terme duquel la cour devra rendre son arrêt au fond sur leur recours, soit le 24 mars 2025 au plus tard.

Soulignant que l'AMF n'est soumise à aucune disposition de son règlement général qui prévoirait la suspension de la procédure d'offre en cas de recours au fond contre la décision par laquelle une partie a l'obligation de déposer une offre publique d'achat, ils font valoir que le Concert est contraint d'initier et de déposer un projet d'offre publique sans savoir si la décision qui fonde son obligation de déposer ce projet sera confirmée ou annulée par la cour d'appel.

En second lieu, ils soulignent que la préparation et le dépôt d'une offre publique d'achat génèrent des coûts importants nécessitant diverses diligences dont notamment, celles de mandater une banque d'affaires, d'évaluer la valeur des titres de la société cible, d'établir la documentation obligatoire et qu'une fois déposé, le projet d'offre est irrévocable et engage l'initiateur et la banque présentatrice et garante de l'offre à payer l'intégralité du prix des actions visées par l'offre.

Ils font également valoir que l'offre soit ou non menée à terme, le Concert devra engager, de manière définitive, dès le dépôt du projet d'offre, à la fois les coûts de mobilisation (intérêts) de la somme totale à déboursier en cas de succès de l'offre, les frais de conseil et les honoraires de la banque présentatrice et garante de l'offre.

Ils précisent qu'ensuite, si l'offre est menée à son terme et qu'elle reçoit une suite positive, c'est-à-dire si des actionnaires ont apporté leurs titres et perçu le prix d'acquisition, elle impliquera un investissement en capital et un décaissement définitif correspondant au prix total payé dans l'offre (dans l'hypothèse où l'offre serait menée à son terme, du paiement aux actionnaires des titres qu'ils auront apportés à l'offre représentant 70 % du capital d'EEM, sur la base d'un cours de bourse de 3,50 euros au 30 septembre 2024 et d'une capitalisation boursière d'EEM représentant 20 millions d'euros, un montant de 14 millions d'euros).

Dans leurs dernières écritures en réplique, ils précisent les coûts que le Concert sera contraint d'engager de manière définitive, outre ceux de mobilisation (intérêts à parfaire) de la somme totale à déboursier, en cas de succès de l'offre, à la somme actualisée de 12 millions d'euros sur la base d'un cours de bourse de 3,12 euros au 8 novembre 2024 et à des honoraires de la banque présentatrice et garante de l'offre et les frais de conseil d'au moins 300.000 euros, avec pour conséquence, pour Monsieur [J], une complète désorganisation de son patrimoine.

Enfin, s'appuyant sur une ordonnance rendue par la cour d'appel de Paris le 7 octobre 2010 ayant fait droit à une demande de sursis à exécution d'une décision de l'AMF de conformité d'un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les sociétés Autoroutes [Localité 16], Rhin, Rhône, ils soutiennent que le projet d'offre publique d'achat en cause emportera des conséquences irréversibles même en cas d'annulation de la décision de l'AMF, ce qui impliquerait pour M. [J] et le Concert qu'il forme avec les sociétés qu'il contrôle, une privation du bénéfice de leurs recours au fond.

Ils concluent qu'en l'espèce, le projet d'offre publique obligatoire présenterait des conséquences irréversibles pour l'initiateur M. [J] puisqu'il le contraindrait 'contre son gré' à devoir acquérir et à payer des titres d'EEM et à engager tous les frais liés à une telle opération de marché, de sorte que l'absence de sursis à exécution de la décision les priverait du droit au recours effectif consacré par le droit européen et le Conseil Constitutionnel.

En réponse aux observations de l'AMF, ils rétorquent que la « pratique habituelle » de l'AMF consistant à proroger la durée de l'offre de sorte que sa clôture intervienne au moins dix jours de négociation après le prononcé de l'arrêt au fond, reste discrétionnaire et ne les protégerait donc pas des conséquences manifestement excessives de l'exécution de la décision.



Ils soulignent que, si une procédure d'offre publique devait être lancée et annoncée au marché, suivie d'une réformation de la décision attaquée, les frais engagés et les conséquences patrimoniales subies par le Concert l'auront été en pure perte et contre leur gré.

En réponse aux conclusions de la société EEM, ils rétorquent qu'elle n'a articulé que peu de moyens de droit sur les conséquences manifestement excessives hormis le risque de fuite de M [ ] qui n'a pas de sens car il n'entend pas se dérober à ses obligations et que la vie de la société EEM est marquée par des conflits récurrents depuis de nombreuses années entre actionnaires avec des manquements à la réglementation boursière.

Ils considèrent par ailleurs que les observations d'EEM reposent largement sur des éléments de contexte biaisés, mensongers ou sans rapport avec le présent litige, trahissant l'animosité des dirigeants d'EEM à leur égard.

A l'audience, les requérants, soutenant leurs conclusions, ont ajouté que :

- le franchissement de seuil a été passif et n'a pas eu pour effet de changer le contrôle de EEM ;
- la dérogation sollicitée est prévue par la loi et la décision de l'AMF est exceptionnelle et aucun précédent n'a été identifié en matière de sursis à exécution ;
- la décision de l'AMF n'est pas une sanction mais emporte des conséquences manifestement excessives ;
- seules les conséquences manifestement excessives doivent être prises en compte, en l'occurrence les conséquences financières irréversibles pour Monsieur [ ] de se mettre en l'état de déposer une offre publique d'achat avec en premier lieu, le coût de préparation de l'offre ventilés entre 250. 000 euros pour la banque présentatrice et 50.000 euros pour les frais de conseil, en second lieu, les coûts d'immobilisation du capital en raison de l'irrévocabilité de l'offre et en dernier le coût de l'affectation et la réorganisation du patrimoine de Monsieur [ ] pour financer l'opération ;
- le calendrier de procédure avec l'engagement de l'AMF d'attendre l'arrêt au fond n'est pas contraignant et ne présente pas la sécurité juridique d'une décision judiciaire sur les conséquences manifestement excessives ;
- la juridiction doit se placer dans la seule hypothèse ou la cour, sur le fond, annulerait la décision de l'AMF et que dans cette seule hypothèse, les coûts exposés qui sont considérables seront définitivement perdus contrairement à l'hypothèse d'une sanction qui peut être remboursée ;
- Monsieur [ ] ne dispose à ce jour ni de 12 million d'euros et ni de la garantie d'une banque.

En réponse à l'avis du Ministère public, les requérants soulignent que la référence à une décision de conformité d'une offre publique d'achat par l'AMF n'est pas pertinente car située à un stade différent d'avancement de l'opération avec des acteurs apporteurs à l'offre et non initiateurs comme en l'espèce et que si les coûts de l'offre publique d'achat sont prévisibles, il n'en sont pas moins manifestement excessifs pour les requérants.

## Les observations de l'AMF

En réponse, l'AMF conclut au rejet de la demande de sursis à exécution de la décision contestée par les requérants, M.[N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie qu'il contrôle (ci après 'VHL+') au motif qu'elle est sans objet au regard de l'absence de conséquences manifestement excessives alléguées par les requérants.

L'AMF rappelle l'obligation pour les requérants de respecter les dispositions de l'article L. 433-3, I du code monétaire et financier selon lesquelles « toute personne physique ou morale, actionnaire d'une société dont le siège social est établie en France, et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, agissant seul ou de concert au sens de l'article L.233-10 du code de commerce, venant à détenir, directement ou indirectement, plus des trois dixièmes du capital ou des droits de vote, ou détenant directement ou indirectement, un nombre compris entre trois dixième et la moitié du capital ou des droits de vote et qui, en moins de douze mois consécutifs, augmente sa détention en capital ou en droits de vote d'au moins un centième du capital ou des droits de vote de la société, est tenue d'en informer immédiatement l'Autorité des marchés financiers et de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité déterminée de titres de la société. A défaut d'avoir procédé à ce dépôt, les titres détenus par cette personne au-delà des trois dixièmes ou au-delà de sa détention augmentée de la fraction d'un centième susmentionnée du capital ou des droits de vote sont privés du droit de vote. (') ».

Elle précise qu'en l'espèce, si le dépôt d'un projet d'offre publique d'acquisition visant les actions EEM par VLH+ dans un délai de trois mois à compter du 14 octobre 2024, date de publication de la décision n° 224C1938, soit au plus tard le 14 janvier 2025, doit intervenir avant l'échéance du terme du délai de cinq mois à compter de la déclaration de recours en date du 24 octobre 2024 à l'issue duquel la cour doit rendre son arrêt au fond, soit au plus tard le 24 mars 2025, en application de l'article L. 621-30, 2ème alinéa du code précité, cela ne signifie pas pour autant que VLH+ versera immédiatement aux actionnaires le prix des titres qu'ils pourront apporter à l'offre qui leur est faite.

Elle fait valoir qu'en effet, l'offre déposée par VLH+ sera régie par la procédure normale prévue par les dispositions générales mentionnées aux articles 232-1 à 232-4 du RGAMF dans la mesure où VLH+ détient moins de 50 % du capital ou des droits de vote d'EEM au sens de l'article 232-1 du RGAMF et que cette procédure emportera alors la centralisation des ordres d'apport de titres à l'offre. Elle rappelle ainsi que leur règlement-livraison interviendra uniquement à la clôture de l'offre c'est-à-dire que l'initiateur ne devra pas acquérir sur le marché au fil de l'eau, les titres apportés par les actionnaires pendant la durée de l'offre, mais acquerra les titres et ne paiera les actionnaires qu'à la clôture de l'offre, raison pour laquelle les actionnaires peuvent révoquer leurs ordres d'apport en réponse à l'offre jusqu'à la clôture de l'offre en application de l'article 232-2 du RGAMF.

Soulignant qu'il convient de se placer à la date de clôture de l'offre, et non à la date du dépôt du projet d'offre, afin d'apprécier les conséquences manifestement excessives alléguées par VLH+ à l'appui de sa demande de sursis à exécution, elle relève qu'au sens de l'article 232-2 du RGAMF, dans le cas d'une offre publique d'achat, régie par la procédure normale, «la durée de l'offre [laquelle s'entend en application de l'article 231-2, 7° du RGAMF comme étant le temps s'écoulant entre la date d'ouverture et la date de clôture de l'offre telles que publiées par l'AMF en application de l'article 232-4] est de vingt-cinq jours de négociation. Lorsque le projet de note en réponse est déposé après la publication de la décision de conformité, la période qui s'écoule du lendemain de la diffusion de la note en réponse à la clôture de l'offre est de 25 jours de négociation sans pouvoir excéder 35 jours de négociation à compter de l'ouverture

de l'offre ».

Elle conclut qu'en conséquence, la date de clôture de l'offre dépend de sa date d'ouverture, laquelle dépend de la date de diffusion de la note en réponse de la société visée, qui dépend elle-même de la date de la publication de la décision de conformité du projet d'offre publique d'acquisition.

Rappelant les étapes de la procédure d'offre publique, elle précise ainsi que :

-s'agissant de la date d'ouverture d'offre, en application de l'article 231-32 du RGAMF, elle doit intervenir « le jour de bourse suivant le plus tardif des éléments suivants : 1° La diffusion de la note d'information visée établie par l'initiateur (le cas échéant conjointement avec la société visée) ou dans les cas prévus à l'article 261-1 de la note en réponse de la société visée ; 2° La diffusion des informations mentionnées à l'article 231-28 ; 3° Le cas échéant, la réception par l'AMF des autorisations préalables requises par la législation en vigueur » ;

- au sens de l'article 231-27 du RGAMF « la diffusion dans le public de la note d'information visée par l'AMF établie par l'initiateur, seul ou conjointement avec la société visée, doit intervenir avant l'ouverture de l'offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité », et les informations mentionnées à l'article 231-28 du RGAMF « sont déposées auprès de l'AMF et mises à la dispositions du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre, selon les modalités mentionnées au 2° ou au 3° de l'article 231-27 » ;

- s'agissant de la publication de la déclaration de conformité du projet d'offre, l'AMF dispose en principe d'un délai de dix jours de négociation à compter du dépôt du projet d'offre publique d'acquisition, qui doit intervenir au plus tard le 14 janvier 2025, pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, soit, au cas d'espèce, jusqu'au 28 janvier 2025. Cette date pourrait être reportée si ce délai était suspendu en raison des demandes de justification que l'AMF peut formuler en application de l'article 231-20, III du RGAMF.

Elle en déduit qu'ainsi, à supposer que la déclaration de conformité du projet d'offre déposé par VLH+, laquelle emporte le visa de la note d'information de l'initiateur en application de l'article 231-23 du RGAMF, soit publiée le 28 janvier 2025, la date de diffusion de la note d'information de l'initiateur sera fixée au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité au 30 janvier 2025, de sorte que la date d'ouverture de l'offre interviendra le 31 janvier 2025.

Elle précise, quant à la date de clôture de l'offre, qu'elle interviendra au plus tôt au terme d'une durée de vingt-cinq jours de négociation et au plus tard au terme d'une durée de trente-cinq jours de négociation à compter du lendemain de la diffusion de la note d'information de la société visée et qu'en application de l'article 231-26 du RGAMF, « la société visée dépose auprès de l'AMF un projet de note en réponse au plus tard le cinquième jour de négociation suivant la publication de la déclaration de conformité ».

Elle relève que, dès lors, à supposer que l'AMF déclare le projet d'offre conforme le 28 janvier 2025 et qu'elle publie sa décision le jour même, la société EEM disposera de 5 jours, soit jusqu'au 5 février 2025, pour déposer sa note en réponse auprès de l'AMF, qu'en application de l'article 231-26, III du RGAMF, « l'AMF dispose d'un délai de cinq jours de négociation suivant le dépôt du projet de note en réponse pour délivrer son visa. Pendant ce délai, elle est habilitée à requérir toute information complémentaire nécessaire à son appréciation. Le délai est alors suspendu. Il recommence à courir à réception des éléments requis » et qu'enfin, à supposer que l'AMF n'ait aucune demande d'information complémentaire, le visa de la note en réponse de la société visée sera délivré le 12 février 2025 et sera diffusée immédiatement.

Elle rappelle qu'en conséquence, la date de clôture sera fixée :

' au plus tôt au terme de vingt-cinq jours de négociation, soit le 19 mars 2025 ; ou

' au plus tard au terme de trente-cinq jours de négociation, soit le 2 avril 2025 et donc soit sept jours de négociation après le 24 mars 2025, date à laquelle la cour rendra son arrêt au fond.

Elle souligne que, bien que les dates mentionnées ci-dessus soient purement théoriques en ce qu'elles supposent qu'elle ne formulera aucune demande d'information complémentaire au vu des documents qui lui auront été déposés, elle s'engage, selon sa pratique habituelle qui s'appuie sur l'article 231-34 du RGAMF, à proroger en tout état de cause la durée de l'offre de sorte que sa clôture intervienne au moins dix jours de négociation après le prononcé de l'arrêt au fond, soit au plus tôt le 8 avril 2025.

Elle en déduit que, dans ces conditions, si la cour annule la décision de refus de dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique d'acquisition visant les actions EEM, cette annulation emportera l'annulation du dépôt par VLH+ de son projet d'offre visant les actions EEM de sorte que les ordres d'apport de titres à l'offre seront de droit annulés et que, si, au contraire, la cour confirme cette décision de refus de dérogation, les actionnaires, qui auront attendu le rendu de l'arrêt au fond pour apporter leurs titres à l'offre, disposeront d'au moins dix jours de négociation pour y procéder.

Elle conclut ainsi, que, sa décision de refus de dérogation emportant obligation pour VLH+ de déposer un projet d'offre publique visant les actions EEM soit confirmée ou annulée par la cour, VLH+ ne peut se prévaloir de conséquences manifestement excessives pouvant justifier un sursis à exécution qui est donc sans objet.

A l'audience, soutenant ses observations, l'AMF a précisé que :

- le concert VLH + n'a pas fait l'objet d'une sanction mais d'une application de la loi ce d'autant que Monsieur [J] a été dirigeant d'EEM ;

- elle a la faculté mais non l'obligation de faire droit à la demande de dérogation ;

- pour apprécier les conséquences manifestement excessives, la juridiction doit se placer non pas au jour de l'offre mais à la date de la clôture de l'offre qui, dans la procédure normale, fait l'objet d'une centralisation des ordres et d'un règlement à la date de la clôture et la révocation des ordres est possible jusqu'à cette date,

- l'engagement de l'AMF d'aligner le calendrier de la procédure de dépôt de l'offre sur le calendrier de la procédure judiciaire au fond a régulièrement été acté par le délégué du premier président dans le passé et ainsi la demande de sursis à exécution est sans objet.

Les conclusions de la société Electricité et Eaux de Madagascar (EEM)

La société EEM conclut au rejet de la demande de sursis à exécution de M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie aux motifs que, au vu de leur résistance à l'exécution de leurs obligations depuis des années et de l'absence de transparence sur leur situation financière (absence de dépôts de leurs comptes et résidence de Monsieur [J] en Thaïlande, Uruguay, Jersey puis Portugal), l'AMF a justement motivé son refus de la dérogation demandée par le non-respect par les requérants de leurs obligations déclaratives comme par la durée du franchissement (un an environ) qui a dépassé largement la tolérance prévue à l'article 234-4 du RGAMF.

Exprimant des doutes sur le respect par les requérants de l'obligation qui leur a été faite de déposer une offre publique d'achat, la société EEM fait valoir qu'au cas d'espèce, l'irrévocabilité de l'offre déposée doit être vue non comme un risque manifestement excessif pour les requérants mais comme une garantie minimale face à un actionnaire défaillant dans l'accomplissement de ses obligations.

Elle en déduit qu'une décision de sursis à exécution porterait atteinte à l'intérêt d'EEM comme de ses actionnaires qui ont été injustement privés d'une offre publique depuis 2019 lors des franchissements de seuils par les requérants. Elle fait ainsi valoir que les requérants ne sont donc pas légitimes à invoquer comme 'conséquence manifestement excessive' la charge des frais liés à la préparation de l'offre (banque présentatrice et conseils) qui découle de leur propre faute constitutive d'un manquement aux règles en matière de déclaration de franchissement de seuil et d'offre publique.

La société EEM souligne en outre que la charge d'intérêts à payer par les requérants avant l'arrêt au fond ne concernera qu'une période d'au plus neuf semaines à compter du dépôt de l'offre auprès de l'AMF car l'arrêt au fond de la cour d'appel de Paris interviendra au plus tard le 24 mars 2025, soit peu de temps après ce dépôt de l'offre, soit une charge d'intérêts sur une courte période qui n'a rien de «manifestement excessive», de même qu'une commission d'engagement.

Elle en déduit que le coût des intérêts, non chiffré dans la requête, est sans commune mesure avec les « 14 millions d'euros » évoqués par les requérants, qui concernent la valeur, estimée par leur soin, des actions EEM qui seraient visées par l'offre.

La société EEM ajoute que, de surcroît, la garantie à première demande évoquée par les requérants, ne serait mise en

oeuvre qu'en cas de défaillance de l'initiateur au stade du règlement-livraison ce qui ne pourrait intervenir en tout état de cause, selon la procédure dite 'normale', régie par les articles 232-1 et suivants du RGAMF, qu'après la clôture de l'offre vers début avril 2025 donc bien après l'arrêt au fond. Elle conclut que le risque d'une mise en oeuvre de la garantie à première demande avant une décision de la cour sur l'annulation est donc très improbable voire irréaliste.

La société EEM en déduit que les deux principales conséquences de la décision attaquée invoquées par les requérants ne sont donc pas manifestement excessives au regard de leur faute initiale et qu'elles n'ont certainement pas, pour effet, en elles-mêmes, de priver une décision d'annulation de la cour de toute effectivité.

Elle rappelle que le règlement-livraison de l'offre n'intervenant que postérieurement à la décision de la cour d'appel de Paris prévue au plus tard le 24 mars 2025, il est ainsi certain qu'aucun décaissement définitif du prix total des titres visés par l'offre n'interviendra avant cette décision.

Elle relève qu'en effet, une annulation ou une réformation de la décision de l'AMF par la cour, permettrait aux requérants d'éviter d'avoir à décaisser le financement du montant principal de l'offre et que le recours conserverait donc son effet utile malgré un dépôt de l'offre au plus tard le 15 janvier 2025 et la publication de l'avis de résultat, au mois d'avril 2025, selon un calendrier de l'AMF qui reste extrêmement optimiste pour les besoins de la démonstration.

La société EEM estime que le risque de restitution, c'est-à-dire que l'offre soit menée à son terme et qu'elle reçoive une suite positive impliquant un investissement en capital et un décaissement définitif correspondant au prix total payé dans l'offre emportant des conséquences irréversibles, même en cas d'annulation de la décision, est inexistant et qu'en conséquence, les requérants ne sont pas privés du bénéfice de leur recours.

Elle ajoute qu'au surplus, la procédure normale prévoit des mécanismes de restitution avant le règlement-livraison, précisément dans le cas où l'offre serait « sans suite » pour reprendre les termes de la requête : « Si l'AMF constate que l'offre a une suite positive, l'entreprise de marché fait connaître les conditions de règlement et de livraison des titres acquis par l'initiateur. Si l'AMF constate que l'offre est sans suite, l'entreprise de marché fait connaître la date à laquelle les titres présentés en réponse seront restitués aux teneurs de compte déposants. ».

La société EEM conclut que, dans ce contexte, si par extraordinaire la cour d'appel de Paris venait à annuler ou réformer la décision attaquée, M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie ne subiraient aucune conséquence excessive privant une éventuelle décision ultérieure d'annulation de la cour de toute effectivité dès lors que ni la clôture de l'offre ni le règlement-livraison de l'offre ne seront encore intervenus et qu'en cas d'annulation de la décision attaquée, ils ne seraient pas exposés au risque de devoir décaisser « 14 millions d'euros » mais subiraient seulement les frais de conseils et une charge d'intérêts sur une durée très brève consécutifs à la décision de l'AMF qui résulte de leur comportement fautif, grave et répété.

A l'audience, la société EEM, soutenant ses écritures, a précisé que :

- elle adhère aux arguments de l'AMF en ce que, notamment, le risque de décaissement des fonds pour l'offre n'existe pas au regard de l'engagement de l'AMF de suivre le calendrier de la procédure au fond devant la cour d'appel,
- le dépôt de l'offre publique d'achat a bien des conséquences mais qui ne sont manifestement pas excessives ce d'autant que Monsieur [J] ne produit aucune preuve sur la réaffectation et même la consistance de son patrimoine,
- Monsieur [J] ne fournit en effet aucun élément sur son patrimoine, ni bilan, voyage beaucoup et ainsi ses comptes ne sont pas connus pour permettre une évaluation de la proportionnalité des frais à engager par rapport à son patrimoine,
- la question est donc de savoir si Monsieur [J] est en capacité d'affronter une offre publique d'achat.

La société EEM conclut dès lors que Monsieur [J] ne produit à l'audience aucun bilan, ni compte pour justifier des conséquences manifestement excessives sur son patrimoine et ne fait preuve ainsi d'aucune loyauté dans le débat devant le délégué du premier président.

#### L'avis du ministère public

Par un avis déposé au greffe le 14 novembre 2024, le ministère public, rappelant qu'aux termes de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier, « L'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire. Ces recours n'ont pas d'effet suspensif sauf si la juridiction en décide autrement. Dans ce cas, la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives », conclut que le principe posé par cet article est donc celui de l'absence d'effet suspensif des recours formés contre les décisions individuelles de l'AMF.

Il ajoute que, s'agissant des décisions relatives à l'obligation de dépôt de projet d'offres publiques d'acquisition, ce principe est justifié par les risques que crée pour l'entreprise visée le fait de prolonger, au-delà des délais prévus par la réglementation boursière, la situation d'instabilité inhérente à toute période d'offre publique.

Il souligne qu'il est constant qu'il appartient au requérant demandeur au sursis à exécution, de rapporter la preuve de l'existence de conséquences manifestement excessives.

Il précise qu'en effet, il ressort de la jurisprudence du premier président de la cour d'appel de Paris que c'est sur le seul critère du caractère manifestement excessif des conséquences susceptibles d'être entraînées, que la demande de sursis à exécution doit être examinée et appréciée au regard des répercussions notamment financières sur la situation personnelle du requérant et qu'il est également constant que l'existence d'un simple risque hypothétique ou théorique, d'un simple doute sur l'issue d'un recours contre une décision de conformité au moment où l'actionnaire doit faire le choix d'apporter ou non ses actions à une offre publique ne caractérise pas, en soi, l'existence d'une conséquence

manifestement excessive.

En premier lieu, il conclut qu'en l'espèce, la juridiction du premier président, rejettera l'argument des requérants selon lequel M. [J] se verrait contraint « contre son gré » d'initier et de déposer un projet d'offre publique 'sans savoir si la décision qui fonde son obligation de déposer le projet d'offre publique sera confirmée' par la cour d'appel, dès lors que le fait générateur de l'obligation légale de déposer un projet d'offre publique découle conformément à l'article 234-2 du RGAMF du franchissement en hausse -non contesté- du seuil de 30 % des droits de vote de la société EEM à partir du 31 août 2023.

Il conclut en second lieu que la juridiction du premier président relèvera que les requérants ne peuvent soutenir utilement que la préparation et le dépôt d'un projet d'offre publique d'acquisition constitueraient en eux-mêmes une conséquence manifestement excessive, au regard des coûts engendrés et des diligences légales et réglementaires à effectuer, dès lors que ceux-ci sont la conséquence prévisible de la mise en 'uvre du dispositif légal voulu par le législateur dont il importe d'assurer l'effectivité.

Il souligne que les actions de la société EEM étant admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext [Localité 16], les règles relatives aux franchissements de seuils de participation et celles de l'article L.433-3, I du code monétaire et financier lequel impose l'obligation de dépôt d'une offre publique, sauf dérogation accordée par l'AMF (lesquelles sont strictement prévues et limitées), s'appliquent.

Il rappelle que cette obligation légale dont les cas de dérogation sont strictement limités à l'article 234-9 du RGAMF, et dont les conditions d'application sont également strictement appréciées par l'AMF sous le contrôle le cas échéant de la cour d'appel de Paris, vise à assurer la protection des actionnaires minoritaires en cas de franchissement du seuil de 30 % du capital et des droits de vote des sociétés cotées, conformément notamment au droit européen.

Il relève qu'en terme de prévisibilité, Monsieur [N] [J] et les sociétés qu'il contrôle étant le principal actionnaire d'EEM, ce dernier ne pouvait ignorer cette obligation légale et les diligences légales et réglementaires consécutives au rejet de la demande de dérogation formée, lesquelles ne sauraient constituer des conséquences manifestement excessives au sens de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier, dont il lui incombe de rapporter la preuve, ce qu'il ne fait pas.

Il rappelle enfin que, si en l'espèce, le dépôt d'un projet d'offre publique d'acquisition visant les actions EEM par les requérants doit intervenir au plus tard le 14 janvier 2025, l'application de la procédure normale emportera la centralisation des ordres d'apport de titres à l'offre et leur règlement-livraison uniquement à la clôture de l'offre et que c'est donc à bon droit que l'AMF fixe comme point de départ d'appréciation des conséquences manifestement excessives, la date de clôture de l'offre qui interviendra au plus tôt dix jours après l'arrêt de la cour.

Il en déduit qu'ainsi les requérants échouent à démontrer des conséquences manifestement excessives avant le prononcé de l'arrêt à intervenir au fond, l'AMF s'engageant en outre, selon sa pratique habituelle, connue de la juridiction du délégué du premier président et de la chambre de la régulation de la cour d'appel de Paris, à proroger en tout état de



cause la durée de l'offre, afin que sa clôture intervienne au moins dix jours après le prononcé de celui-ci, soit au plus tôt le 8 avril 2025.

A l'audience, le ministère public a soutenu son avis écrit en rappelant que l'AMF n'a fait qu'appliquer la réglementation boursière qui doit s'apprécier strictement s'agissant des dérogations pour assurer la sécurité boursière, que l'engagement de l'AMF sur le calendrier procédural restreint les risques de l'offre publique d'acquisition pour les requérants et qu'il convient de rejeter la demande de sursis à exécution formée par le concert que forme Monsieur [J] et les sociétés qu'il contrôle.

En conséquence, le ministère public conclut que la demande de sursis à exécution est sans objet et invite le magistrat délégué par le premier président de la cour d'appel de Paris à rejeter la requête de M.[N] [J] et des sociétés Financière VLH SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie aux fins de sursis à exécution de la décision n° 224-C-1938 du 11 octobre publiée le 14 octobre 2024 de l'Autorité des marchés financiers.

## Motivation

SUR CE

En application de l'article L. 621-30 al. 1, du code monétaire et financier, les recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9, n'ont pas d'effet suspensif sauf si la juridiction en décide autrement. Dans ce cas, la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

Par ailleurs, il convient de rappeler que, dans le cadre de son office prévu à l'article L. 621-30 al. 1, du code monétaire et financier, il n'entre pas dans les pouvoirs du délégué du premier président d'apprécier le bien fondé de la décision de l'AMF de refus d'octroi de dérogation, après franchissement de seuil, à l'obligation de déposer un projet d'offre publique d'acquisition dans les 3 mois de sa décision et, de ce fait, d'apprécier la pertinence des moyens de fond soulevés à son encontre par les requérants, mais seulement de vérifier si l'exécution de cette décision, dont le recours formé n'a pas, par la volonté de la loi, d'effet suspensif, est susceptible d'emporter pour les requérants des conséquences manifestement excessives.

C'est donc à la lumière de ce seul critère, à savoir le caractère manifestement excessif des conséquences susceptibles d'être entraînées par la décision de l'AMF que la demande de sursis à exécution doit être examinée et appréciée au regard des répercussions sur la situation, notamment financière et patrimoniale invoquée par les requérants.

Il est de jurisprudence établie que la preuve de l'existence de conséquences manifestement excessives induites par l'exécution d'une décision pèse sur les requérants au sursis.

Sur l'existence de conséquences manifestement excessives

Sur le moyen tiré de la privation du droit au recours effectif

En l'espèce, M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie ont fait l'objet d'une décision de l'AMF impliquant, suite au franchissement de seuil de 30 % de leurs droits de la société EEM, de procéder à titre individuel et pour le compte des sociétés qu'il contrôle, au dépôt d'un projet d'offre publique visant les actions de EEM dans un délai fixé à trois mois à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme en application du dernier alinéa de l'article 234-6 du RGAMF.

M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie qu'il contrôle ne contestent pas le franchissement de seuil pour lequel ils ont sollicité une dérogation à la conséquence de ce franchissement de seuil, soit l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition, dérogation refusée par décision de l'AMF.

M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie qu'il contrôle ont formé un recours contre cette décision devant la cour d'appel qui, en application de l'article L. 621-30 al. 2 du code monétaire et financier, rendra sa décision dans le délai de cinq mois, soit au plus tard le 24 mars 2025.

Relevant qu'ainsi, l'exécution provisoire de la décision AMF interviendrait dans le délai de trois mois avec des conséquences qui se produiraient avant la décision de la cour d'appel, si le sursis à exécution n'est pas ordonné, ils concluent que l'exécution provisoire les privera du bénéfice de leur recours au fond.

Ils font état de ce que le projet d'offre publique obligatoire présenterait des conséquences irréversibles pour l'initiateur M. [J] et le Concert formé avec les sociétés qu'il contrôle, puisqu'il les contraindrait à devoir acquérir et à payer des titres d'EEM et à engager tous les frais liés à une telle opération de marché, de sorte que l'absence de sursis à exécution de la décision les priverait du droit au recours effectif consacré par le droit européen et le Conseil Constitutionnel.

M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie soutiennent également que la « pratique habituelle » de l'AMF consistant à proroger la durée de l'offre de sorte que sa clôture intervienne au moins dix jours de négociation après le prononcé de l'arrêt au fond, reste discrétionnaire et ne les protégerait donc pas des conséquences manifestement excessives de l'exécution de la décision. Ils concluent que le calendrier de procédure avec l'engagement de l'AMF d'attendre l'arrêt au fond de la cour n'est pas contraignant et ne présente pas la sécurité juridique d'une décision judiciaire les préservant des conséquences manifestement excessives.

Cependant, il convient de constater que M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie, qui reconnaissent que l'obligation de déposer une offre publique en vue d'acquérir les actions visées de la société EEM n'est pas une sanction mais la conséquence du franchissement de seuil de 30% des actions, ne contestent pas la computation des délais inhérents à la procédure dite 'normale' d'offre publique d'acquisition prévue par le règlement général de l'AMF.

Pas davantage, ils ne contestent tant les étapes de la procédure normale de dépôt de l'offre qui emportera centralisation des ordres et règlement-livraison des titres à la date de la clôture de l'offre que le calendrier prévisionnel de l'AMF qui conduirait à une date de clôture de l'offre postérieure de dix jours au moins à la date de l'arrêt au fond de la cour d'appel.

En outre, ils n'opposent aucun moyen pour contredire utilement et remettre en cause l'engagement de l'AMF, formé devant le délégué du premier président dans ses observations et soutenu à l'audience, comme elle justifie l'avoir déjà fait dans d'autres affaires devant la juridiction du délégué du premier président, à clôturer l'offre dix jours au moins après l'arrêt au fond de la cour d'appel.

Pas davantage, ils ne contestent que ce délai, en cas de confirmation de la décision de l'AMF permettra aux actionnaires de disposer d'un délai de dix jours de négociation pour apporter leurs titres à l'offre et qu'en cas d'annulation de ladite décision, le dépôt du projet d'offre publique d'acquisition des actions EEM par M. [J] et les sociétés qu'il contrôle, sera annulé de sorte que les ordres d'apport de titres à l'offre seront en conséquence annulés.

Dès lors qu'ils ne justifient pas de ce que les conséquences financières et patrimoniales de la décision AMF qu'ils estiment manifestement excessives se produiront avant l'arrêt à intervenir sur le fond de leur contestation, il convient de constater qu'ils ne sont privés d'aucun droit au recours effectif, ce d'autant que l'AMF s'est effectivement engagée à fixer à un délai de dix jours, après la décision au fond, la date de clôture de l'offre.

En conséquence, le moyen tiré d'une privation du droit au recours effectif sera rejeté.

Sur les conséquences financières et patrimoniales

En application de l'article L 433-3 al 1 du code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, il convient de rappeler que l'obligation légale de déposer une offre publique en vue d'acquisition découle du franchissement de seuil de 30 % des droits de vote.

Pour qu'il soit fait droit à la demande de sursis à exécution, il appartient aux requérants d'apporter la preuve de ce que la décision de l'AMF, impliquant le dépôt d'un projet d'offre publique d'acquisition dans les trois mois à compter du 14 octobre 2024, est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives sur leur situation financière et patrimoniale.

En l'espèce, M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie qu'il contrôle font valoir que les conséquences irréversibles manifestement excessives pour Monsieur [J] de se mettre en l'état de déposer une offre publique sont caractérisées par, en premier lieu, les coûts de préparation de l'offre composés de 250.000 euros pour la banque présentatrice et 50.000 euros pour les frais de conseil, en second lieu, par les coûts d'immobilisation du capital en charge d'intérêts en raison de l'irrévocabilité de l'offre et en dernier lieu, par le coût de l'affectation et la réorganisation du patrimoine de Monsieur [J] pour le paiement aux actionnaires des titres apportés à l'offre, à hauteur de la somme actualisée de 12 millions d'euros si l'offre est menée à son terme.

Ils concluent que le projet d'offre publique obligatoire présenterait des conséquences irréversibles pour l'initiateur M. [J] et le Concert, puisqu'il les contraindrait à devoir acquérir et à payer des titres d'EEM. Ils estiment que l'AMF semble confondre leur situation avec celle d'un initiateur qui souhaiterait poursuivre de manière volontaire son offre, malgré un recours déclenché par un tiers, alors qu'ils se sont vus imposer le dépôt d'un projet d'offre publique et pourraient donc se retrouver dans une situation inéquitable, dans la mesure où l'annulation de la décision attaquée ne les replacerait pas dans la situation qui était la leur avant son prononcé.

Ils estiment que le délégué du premier président doit se placer dans la seule hypothèse où la cour, sur le fond, annulerait la décision de l'AMF et que, dans cette seule hypothèse, les coûts exposés qui sont considérables, seront définitivement perdus contrairement à l'hypothèse d'une sanction susceptible qui peut être remboursée.

Ils soulignent le caractère irréversible d'une part des coûts induits par la préparation du projet d'offre d'acquisition, d'autre part de la charge des intérêts et plus particulièrement du financement de l'acquisition des titres, générateur d'une désorganisation de la situation patrimoniale de Monsieur [J] si l'offre est menée à son terme. A l'audience, ils indiquent que Monsieur [J] ne dispose pas à ce jour de 12 millions d'euros et ne dispose pas davantage de la garantie d'une banque.

Il convient de constater que, d'une part, M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie ne produisent aucune pièce de la banque ou du cabinet de conseil, justificative des coûts prévisionnels qu'ils invoquent, en l'occurrence, de préparation de l'offre à hauteur de 250.000 euros pour la banque présentatrice, telle une lettre indicative des coûts et à hauteur 50.000 euros pour les frais de conseil tel un devis, et que d'autre part, ils ne produisent aucune pièce ou élément bancaire sur la charge prévisionnelle des éventuels intérêts ni sur la situation patrimoniale de Monsieur [J] et des sociétés qu'il contrôle.

En effet, M. [N] [J] ne produit aucune pièce, certifiée ou non, de nature comptable ou financière permettant de révéler l'étendue de sa situation financière et patrimoniale actuelle ainsi que celle des sociétés qu'il contrôle, les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie, de nature à permettre à au délégué du premier président d'apprécier les conséquences financières et patrimoniales de la décision de l'AMF.

En outre, le motif selon lequel il existe pour les requérants 'un risque' de conséquences manifestement excessives en cas d'annulation de la décision de l'AMF par la cour d'appel statuant au fond, en ce qu'ils auront exposé des dépenses irréversibles de frais bancaires et d'intérêts, est à ce jour purement hypothétique tant au regard de l'absence de production d'éléments sur la consistance et le montant de ces frais, leur situation financière et patrimoniale qu'au regard des conséquences prévisibles de tout franchissement de seuil générant l'obligation légale de déposer une offre publique d'acquisition.

Dès lors, et sans qu'il soit nécessaire de statuer sur les autres moyens soulevés par les parties, il convient de constater que, M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie ne démontrent pas que les coûts de préparation de l'offre, la charge des intérêts et la mobilisation du patrimoine de M [J] entraîneraient des conséquences manifestement excessives eu égard à sa situation financière et patrimoniale et celle des sociétés qu'il contrôle, les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie.

Au regard de ces éléments, M. [N] [J] et les sociétés Financière VLH, SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie ne justifient d'aucune conséquence manifestement excessive au sens de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier devant conduire à ordonner un sursis à l'exécution de la décision de l'AMF du 11 octobre 2024.

La requête aux fins de sursis à l'exécution de la décision n°224-C-1938 de l'AMF du 11 octobre 2024 publiée le 14 octobre 2024 sera en conséquence rejetée.

\* Sur les frais et les dépens

Il y a lieu de mettre à la charge de M.[N] [J] et des sociétés Financière VLH SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie, parties perdantes, les dépens de la présente instance.

## Dispositif

PAR CES MOTIFS,

Statuant contradictoirement et en dernier ressort, par ordonnance mise à disposition au greffe,

- Rejetons la demande de sursis à exécution de la décision n° 224-C-1938 du 11 octobre 2024 publiée le 14 octobre 2024 de l'Autorité des marchés financiers formée par M.[N] [J] et des sociétés Financière VLH SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie,

- Disons que les dépens de la présente instance seront mis à la charge de M.[N] [J] et des sociétés Financière VLH SAS Degemer Group et SAS Le Clezio Industrie.

LE GREFFIER

Véronique COUVET

LE DÉLÉGUÉ DU PREMIER PRESIDENT

Karima ZOUAOUI