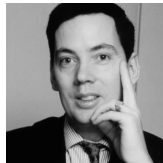


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

CMF. Actifs essentiels. OPR. Base légale (oui). Décision non publiée du CB

Paris, 25 juin 1998, Buckel/Fermière du Casino municipal de Cannes.

L'article 5-5-5 du règlement général du CMF qui prévoit la mise en œuvre d'une OPR, notamment en cas de cession d'un actif essentiel, ne fait pas naître, à la charge de l'actionnaire détenteur du contrôle de la société en cause, d'autre obligation que celle d'avertir le Conseil dans les cas qu'il prévoit [...] ; qu'ainsi consulté, le Conseil émet un avis sur l'opportunité d'une procédure d'offre publique de retrait, après avoir apprécié [...] les conséquences du projet affectant les statuts, le patrimoine, l'activité de la société ou la rémunération des titres de capital ; que dans le cas où le conseil estime qu'une offre publique de retrait est justifiée, la mise en œuvre d'une telle offre est subordonnée à l'accord de l'actionnaire de contrôle.

Dans la même affaire que celle présentée ci-dessus, un actionnaire minoritaire (le même !) conteste une ancienne décision du CBV de mars 1991 ayant dispensé l'actionnaire de contrôle de la SFCMC de mettre en œuvre une OPR. Les faits méritent d'être sommairement présentés. L'actionnaire de contrôle de la SFCMC a fait acquérir par cette dernière société, en mars 1991, auprès de la CIP, des actions de la société Hôtel Gray d'Albion, laquelle exploite un hôtel à Cannes. Cet actionnaire majoritaire a sollicité du CBV, sans que les autres actionnaires en aient été informés, et obtenu de sa part, la permission de ne pas avoir à procéder au dépôt d'une OPR. Hors la problématique de fond liée à l'appréciation du caractère essentiel ou non de l'actif en question (question qui n'a pas été abordée par la cour), l'argumentation du requérant tient en deux temps. D'abord, celui-ci relève que l'acte attaqué du CBV n'ayant pas été publié, le délai de recours n'a pas commencé à courir à son égard et qu'il est donc fondé à demander l'annulation de cette «décision». Ensuite, il estime que cette «décision» doit être annulée pour non-prise en compte du caractère essentiel de l'actif cédé, dans la mesure où l'opération litigieuse était contraire à l'intérêt de la société et de ses actionnaires minoritaires.

Si la cour répond favorablement à la première branche de l'argumentation en constatant simplement que le recours présenté est conforme au décret du 3 octobre 1996, les magistrats ne suivent pas le requérant dans la deuxième branche de

sa démonstration, ce qui explique pourquoi la question de l'actif essentiel n'a pas été examinée. Ce point constitue l'apport majeure de cette décision en ce qu'il fournit des précisions importantes sur la procédure de l'OPR dans le cadre d'un «actif essentiel». On sait que l'article 5-5-5 du règlement général du CMF prévoit que «*la ou les personnes qui contrôlent une société [...] avertissent le Conseil et examinent avec lui la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait*» lorsque l'une des deux situations suivantes se produit : une modification significative des statuts, notamment quant à la forme de la société, ou les conditions de cessions des titres ; la cession ou l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs ou la réorientation de l'activité. Pour ce faire, la cour indique que l'article 5-5-5 «*ne fait pas naître, à la charge de l'actionnaire détenteur du contrôle de la société en cause, d'autre obligation que celle d'avertir le Conseil dans les cas qu'il prévoit [...] qu'ainsi consulté, le Conseil émet un avis sur l'opportunité d'une procédure d'offre publique de retrait, après avoir apprécié [...] les conséquences du projet affectant les statuts, le patrimoine, l'activité de la société ou la rémunération des titres de capital ; que dans le cas où le conseil estime qu'une offre publique de retrait est justifiée, la mise en œuvre d'une telle offre est subordonnée à l'accord de l'actionnaire de contrôle*». Autrement dit, dans les cas visés à l'article 5-5-5, une offre publique ne saurait être obligatoire ; elle ne peut être que volontaire, même si le dépôt résulte d'une sollicitation du CMF. «*Considérant que le Conseil n'étant pas investi, lorsqu'il intervient au titre de l'article 5-5-5 de son règlement général, du pouvoir d'imposer le dépôt d'un projet d'offre publique de retrait, l'expression, par cette autorité professionnelle, de l'opinion suivant laquelle l'opération envisagée, telle qu'elle lui a été présentée, n'apparaît pas de nature à légitimer une offre publique de retrait ne peut être regardée comme une dérogation à une obligation pesant sur l'actionnaire de contrôle*». Il est rassurant de savoir que les mots ont encore un sens. Lorsque le règlement prévoit que le Conseil «examine» avec l'actionnaire de contrôle la mise en œuvre «éventuelle» d'une OPR, cela signifie clairement qu'il n'y a pas d'obligation de dépôt d'une offre publique dans les cas mentionnés à l'article 5-5-5. En effet, seule la loi (article 33 de la loi MAF du 2 juillet 1996) prévoit les conditions de mise en œuvre obligatoire d'une offre publique. S'agissant d'une dérogation au droit des contrats, les cas d'offres obligatoires sont limités. Tout autre cas de mise en œuvre d'offre ne peut

être que facultatif. Au cas présent, la cour constate que *«l'acte visé par le recours, c'est-à-dire [...] la lettre en date du 13 mars 1991 par laquelle le Conseil des bourses de valeurs a estimé que l'opération qui lui était soumise ne justifiait pas la mise en œuvre d'une offre publique de retrait, simple avis dépourvu de force contraignante, ne fait pas grief au requérant et que, ne constituant pas une décision du Conseil, cet avis n'est pas susceptible d'être déféré à la cour d'appel de Paris ; que le recours est, en conséquence, irrecevable»*. La cour aurait pu se satisfaire de cette seule réponse pour rejeter la requête, mais, comme on l'a vu, elle a préféré préciser la portée exacte en terme de contrainte de l'article 5-5-5 du règlement du CMF. Pour le reste, la solution est logique puisque seule une décision qui revêt la forme d'un acte administratif peut faire l'objet d'un recours pour annulation. Tout autre «acte» est dépourvu de force contraignante. La solution est intéressante dans la mesure où l'on a vu se développer ces derniers temps des «communiqués» du CMF qui s'apparentaient à de véritables rescrits. Compte tenu de la présente décision, on pourrait considérer que dès lors que ces communiqués ont une force contraignante, par exemple en portant préjudice à un actionnaire, ils seraient susceptibles de faire l'objet d'un recours.