

Chronique *financière* *et boursière*



Hubert de Vauplane
Direction
des affaires juridiques
Paribas

Jurisprudence et décisions administratives

Franchissements de seuils. Société étrangère cotée à Paris. Application dans l'espace de la loi.

■ CMF, décision n° 199c2020 du 22 décembre 1999, Union Technology ; voir aussi «Droit des marchés financiers», Litec, 1998, n° 152.

On a déjà relevé, dans le cadre de la présente chronique, les difficultés applicables aux règles relatives aux franchissements de seuils pour des sociétés de droit étranger dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé français. Ces difficultés s'accroissent lorsque non seulement la société est de droit étranger, mais que l'actionnaire franchissant un seuil n'est pas français. Dans une telle situation, quelles sont les règles applicables à la déclaration de franchissement ? Dans une espèce intéressante, un investisseur – la société de droit italien DS Data Systems Spa – a déclaré, suite à l'acquisition d'un bloc de titres de la société de droit italien Union Technology Spa cotée sur un marché réglementé français auprès d'un actionnaire lui aussi de nationalité italienne, avoir franchi le seuil du tiers du capital et des droits de vote. Comme on le constate, dans la présente opération, les éléments d'extranéité étaient nombreux : l'acquéreur, le cédant et la société dont les titres sont l'objet de la cession sont de droit étranger, en l'occurrence italien. Par ailleurs, il est fort probable que la vente elle-même n'a pas eu lieu en France mais en Italie, dans la mesure où toutes les parties sont italiennes et qu'il est précisé qu'elle a été effectuée en dehors du marché réglementé, et donc de gré à gré. Le seul élément de rattachement au droit français consiste dans le lieu de cotation puisque la société Union Technology Spa est cotée sur un marché réglementé français, en l'espèce, le Nouveau marché. Or, de façon tout à fait extraordinaire et intéressante, si l'acquéreur – la société DS Date Systems – a bien procédé à une déclaration de franchissement de seuil, il s'est donné la peine de préciser dans son communiqué que cette déclaration était effectuée non pas pour satisfaire au droit français, lequel, selon lui, ne lui est pas applicable, mais dans le respect de la directive européenne relative aux franchissements de seuils : «Il est indiqué que les déclarations de participations résultent de l'article 10 de la directive européenne n° 88/627 du 12 décembre 1988. La déclaration d'intention et la communication du pacte signé entre les parties résultent d'une démarche volontaire des parties concernées et non de la réglementation française régissant les franchissements de seuil et les pactes d'actionnaires, dans la mesure où Union Technology Spa est une société de droit italien». Certes, ce n'est pas la première fois que des investisseurs étrangers placent leurs déclarations de franchissements de seuils sous la compétence du droit

européen ; mais ce qui est particulier ici, c'est le souci de se justifier et de préciser en quoi le droit français n'est pas applicable. Il est écarté non seulement en ce qui concerne les règles relatives aux franchissements de seuils, mais aussi pour ce qui touche à la publicité des pactes d'actionnaires. Certes, cette prise de position n'est pas neutre dans la mesure où la conclusion de la déclaration mentionne l'inapplicabilité des règles relatives au dépôt obligatoire d'une offre publique en l'espèce. En effet, le déclarant précise que «le chapitre 5 du titre 5 du règlement général du CMF relatif au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique n'est pas applicable en l'espèce ; de surcroît le prospectus relatif à l'introduction au nouveau marché de la société ne comporte aucun engagement à ce sujet». Ce dernier point est intéressant dans la mesure où normalement, avant son introduction sur un marché réglementé français, une société étrangère, conformément aux règles de Paris-bourse SA et notamment au dossier d'introduction, s'engage à respecter toutes dispositions réglementaires arrêtées par la Cob relatives à la protection de l'épargne et à l'information des investisseurs. La position exprimée par la société Union Technology n'est pas totalement exempte de critiques. En effet, si l'on peut estimer que les règles relatives aux franchissements de seuils relèvent plutôt de la *lex societatis* (et donc ici du droit italien), il n'en va pas de même s'agissant des conditions de transmission au CMF des pactes d'actionnaires et des déclarations d'intention. Dans ces deux derniers cas, il s'agit de règles de marché relevant du droit de la bourse et non de la *lex societatis*. Dès lors, celles-ci sont applicables aux sociétés étrangères cotées sur un marché réglementé français, nonobstant la nationalité de l'investisseur.

On relèvera que le CMF a publié sans commentaires de sa part cette déclaration.