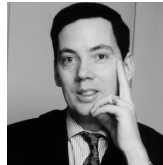


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Offres publiques. Notion d'initiateur

Cassation commerciale 16 décembre 1997,

Adam/Crédit foncier de France, CDC et CBV.

La qualité d'initiateur s'entend de celui qui dépose l'offre. Dès lors la CDC, en sa qualité d'initiateur, ne peut être regardée comme agissant de concert avec l'État au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966.

On se souvient de la nombreuse jurisprudence rendue dans le dossier du Crédit foncier de France (13). Parmi les différentes décisions, l'une d'elles tendait à l'annulation de la décision de la Cob du 6 septembre 1996 d'avoir apposé son visa sur la note d'information établie à l'occasion de l'OPA portant sur les actions du CFF, note aux termes de laquelle l'initiateur de l'OPA était la Caisse des dépôts et consignations «agissant à la demande et pour le compte de l'État». C'est contre le rejet de cette action par la cour d'appel de Paris que les requérants ont interjeté un pourvoi en cassation. Sans reprendre le détail des faits, il convient de rappeler certains éléments : l'offre publique a été déposée par la CDC dans le but annoncé, tant par le ministre de l'Économie que par la note d'information, que ces actions soient reprises par un établissement public dénommé Caisse nationale du Crédit foncier dont la création était proposée au Parlement. L'opération, qui peut s'analyser comme un partage, modifie-t-elle la qualité de déposant de la CDC ? Selon la défense, cette opération ne change rien à la qualité d'initiateur de la Caisse des dépôts. Par ailleurs, celle-ci ne peut être regardée comme agissant de concert avec l'État, au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966. Dès lors, l'État qui n'a ni déposé le projet d'offre publique, ni agi de concert avec la CDC ne peut être tenu aux obligations de l'initiateur de l'offre telles qu'elles résultent des dispositions du règlement 89-03 de la Cob. Le recours est organisé autour de deux moyens de plusieurs branches qui peuvent être regroupés comme suit.

- Dans un premier temps, les requérants invoquent un argument de procédure. Ils font observer à la Cour que «l'action de concert entre la CDC et l'État [...] constituait (leur) problème central et essentiel». Or, ils estiment que les juges du fond devaient apprécier et vérifier que les éléments constitutifs de l'action de concert étaient réunis en l'espèce compte tenu du comportement de la CDC et de l'État. Dès lors, en se contentant d'affirmer sans la moindre motivation que la CDC ne pouvait être regardée comme agissant de concert avec l'État au nom et pour le compte duquel elle

avait agi, les demandeurs estiment que la cour d'appel de Paris n'a pas répondu à la question qui lui était posée. Sur le fond, les minoritaires considèrent qu'agissent nécessairement de concert le déposant d'une offre et celui à la demande de qui et pour le compte duquel ce déposant a déclaré agir ; une telle situation établirait entre l'initiateur et son «commettant» l'existence d'un accord intervenu entre eux en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote, voire en vue de mettre en œuvre une politique commune. C'est donc clairement la question des rapports entre l'initiateur et les tiers qui est posée. Dit autrement, l'initiateur qui agirait pour le compte d'un tiers ou en qualité de prête-nom ne trompe-t-il pas le marché sur l'identité réelle de l'acquéreur ? Or, on connaît l'importance de la transparence de l'information dans le fonctionnement des marchés. La Cour de cassation rejette les prétentions des minoritaires estimant que «la cour d'appel, sans se contredire et sans modifier l'objet du litige, a pu déduire de ces énonciations [la CDC apparaît comme l'initiateur mentionné dans la note d'information, et agit à la demande et pour le compte de l'État] que la CDC [...] ne pouvait être regardée comme agissant de concert avec l'État au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966». La réponse de la cour laisse le commentateur sur sa faim. A l'heure des désengagements, partiels ou totaux, de l'État dans les entreprises publiques, on aurait souhaité voir la haute cour répondre plus précisément sur les rapports entre le droit des sociétés et l'État en sa qualité d'actionnaire, notamment au regard de l'action de concert. L'État est-il soumis, comme toute autre personne morale, aux exigences de déclaration de franchissement de seuils et aux conséquences qui en résultent lors du passage de certains seuils ? De la même manière, l'État peut-il être considéré, comme toute autre personne physique ou morale, comme agissant de concert ? Autrement dit, comment s'appliquent à l'égard de l'État les dispositions relatives au droit boursier ? Si ces interrogations ne figurent pas directement dans la requête formulée par certains actionnaires du CFF, elles en constituent la trame, comme ils l'ont eux-mêmes souligné. Or, comme en pratique l'État ne semble pas se considérer soumis à ces dispositions (il n'effectue aucune déclaration de franchissement de seuil dans les sociétés dans lesquelles il est directement ou indirectement actionnaire), on imagine les conséquences que les réponses positives apportées à ces questions pourraient entraîner.

(13) *Banque & Droit* 1997, n° 51, janvier-février 1997 p. 32.