

Chronique *financière* *et boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, **Paris I**

II Actualités réglementaires

CMF. Règlement général. Modification. Offre publique. Risque d'atteinte à la concurrence. Offre conditionnelle.

Admission. Autres modifications

*Arrêté du 15 novembre 2002 : JO du 7 décembre 2002, p. 20231.
Voir également H. de Vauplane et J.-P. Bornet, « Droit des marchés financiers » Litec, 3^e éd., 2001, n° 791-2 et 794 et s.*

On a vu dans une chronique précédente quelles étaient les raisons qui imposaient d'admettre une exception au principe d'irrecevabilité des offres publiques lorsqu'il y a risque de mise en œuvre d'une procédure de contrôle des concentrations, que ce soit à l'échelle nationale ou à l'échelle européenne, les affaires Schneider-Legrand et Tetra Laval-Sidel en ayant démontré la nécessité par l'absurde. On a également présenté les diverses solutions envisageables et le principe retenu par le projet de nouveau Titre V du Règlement général du CMF¹. Il n'est évidemment pas question de revenir sur ces aspects, mais de présenter les aménagements techniques imposés par le texte, paru depuis lors², d'autant que celui-ci porte également sur quelques aspects complémentaires des offres publiques.

1. Le nouveau texte confirme l'irrévocabilité de principe des offres publiques (art. 5-1-4) et les deux exceptions qui existaient précédemment, relatives au minimum de titres en deçà duquel l'initiateur peut se réserver de ne pas maintenir son offre (art. 5-1-3-1 et 5-1-3-2) et à l'intervention préalable d'une assemblée pour autoriser l'émission des titres destinés à rémunérer les apporteurs (art. 5-1-5), mais ajoute une nouvelle exception si l'offre doit faire l'objet d'une notification à une autorité de contrôle des concentrations (nouvel art. 5-1-3-3). Il s'agit de permettre l'insertion d'une condition suspensive dans l'offre, insertion facultative pour l'initiateur. Le texte permet expressément de viser, non seulement l'autorité française (le ministre de l'Économie), la Commission européenne et les

autorités des autres États membres, mais également les autorités américaines.

Si l'offre fait l'objet d'une procédure de contrôle approfondie, de deux choses l'une. Soit elle n'est pas assortie d'une condition et doit alors se poursuivre jusqu'à son terme ; mais l'initiateur qui réussit son projet ne peut exercer les droits de vote tant qu'il n'a pas obtenu la décision d'autorisation et, surtout, court le risque de voir son offre anéantie après coup si l'autorisation de concentration lui est refusée, comme il est advenu dans les offres Schneider-Legrand et Tetra Laval-Sidel. Soit l'offre est assortie d'une condition ; elle est suspendue tant que dure la première phase de contrôle, devient effective si celle-ci est clôturée par un blanc-seing et caduque si une procédure de contrôle approfondie est ouverte ; en ce dernier cas, l'initiateur peut, éventuellement, reprendre son projet en lançant une nouvelle offre, cette fois sans condition.

Ce régime, qui paraît le plus expédient, a néanmoins obligé les rédacteurs du texte à régler deux difficultés pratiques. La première est relative au choix de l'événement qui rend l'offre caduque en cas de stipulation d'une condition ; en retenant le critère de l'ouverture d'une procédure de contrôle approfondi, le nouveau règlement vise ce que l'on appelle habituellement la « phase 2 », c'est-à-dire la saisine du Conseil de la concurrence par le ministre pour avis dans la procédure française et l'ouverture d'une procédure en raison de doutes sérieux par la Commission, dans la procédure communautaire. La seconde est relative à la durée de la procédure ; en limitant la suspension de la procédure d'offre publique à la durée de la première phase de la procédure de contrôle des concentrations, le nouveau règlement a choisi la politique du moindre mal, cette première phase ne durant que quelques semaines, du moins s'agissant de la procédure française et de la procédure européenne ; sa durée correspond donc approximativement au calendrier d'une offre.

2. Le Règlement général est également modifié sur plusieurs points secondaires. En matière d'offre « balai » (art. 5-2-3 issu de l'arrêté du 18 décembre 2000), un nouvel article 5-2-15 interdit désormais toute intervention sur le

marché tant que l'initiateur n'a pas fait connaître sa décision quant à l'éventuelle réouverture de l'offre, jusqu'à la publication des résultats. Une exception est cependant prévue pour l'initiateur qui entend procéder à un achat de ses titres dans le cadre d'un programme de rachat, pour les offrir en rémunération à une offre publique d'échange.

Un cas supplémentaire de recours à la procédure simplifiée d'offre publique est également consacré lorsqu'un actionnaire vient d'acquérir, directement ou indirectement, seul ou de concert, la moitié au moins du capital et des droits de vote d'une société, ce qui est expressément rendu applicable lorsqu'une procédure d'offre publique est substituée à une garantie de cours (art. 5-4-3).

S'agissant des dérogations à une offre publique obligatoire, le nouveau Règlement précise l'une des hypothèses. Lorsque plus du tiers du capital ou des droits de vote est détenu par une autre société, par exemple par une holding, et constitue une part essentielle de ses actifs, une offre publique est obligatoire quand un groupe de personnes agissant de concert vient à détenir « *le contrôle au sens du texte applicable à cette société* », sans qu'aucune d'elles continue à disposer, à elle seule, du contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. Cette précision élargit le champ de l'offre publique obligatoire, la notion de contrôle étant en général plus large que le simple fait de la détention de la majorité du capital et des droits de vote. Au surplus, elle renvoie à la loi applicable à la société, qui peut être une loi étrangère, ce qui confirme que ce cas d'offre publique obligatoire s'applique même lorsque la société holding n'est pas française. Le nouveau texte précise que l'offre publique n'a pas lieu si la ou les personnes qui ont pris le contrôle de la société holding disposaient déjà de celui-ci et demeurent prédominantes, et ajoute que cette dérogation s'applique tant que l'équilibre des participations respectives n'est pas significativement modifié, ce qui élargit un peu cette exception mais fera naître des difficultés quant à la notion de « *significativement modifié* ».

1 *Banque & droit* n° 86, novembre-décembre 2002, chronique financière et boursière, p. 35, H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

2 Arrêté du 15 novembre 2002 : JO du 7 décembre 2002, p. 20231.