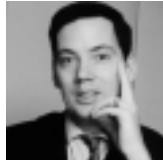


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Paribas



Avec la participation exceptionnelle
de **Thierry Bonneau**
Agrégé des facultés de droit
Professeur à l'Université Panthéon-Assas (Paris 2)

Jurisprudence et décisions administratives

OPR. Mise en œuvre éventuelle. Actifs essentiels. Demande au CMF

Décision du CMF n° 199c1578, Expand SA du 20 octobre 1999. Voir aussi, H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 1998, n° 786.

Ne peut être qualifiée d'actif essentiel permettant d'échapper à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire l'opération de cession d'actifs qui ne constitue pas de façon manifeste la part majeure des activités d'une société et pour laquelle la capacité distributive de la société n'est pas modifiée.

On avait déjà signalé la tendance observée à demander au CMF de se prononcer sur une question à l'occasion d'un projet d'opération, qu'il s'agisse de qualifier un pacte ou de «valider» un schéma d'offre publique avant d'effectuer un dépôt (10). Le cas étudié s'apparente une nouvelle fois à ce qu'il convient désormais d'appeler un rescrit CMF (11), et ce pour la même question (12). Au cas présent, la société Finexpand, actionnaire à 33,2 % du capital et détenant 47,7 % des droits de vote de la société Expand SA, a interrogé le CMF à propos du projet de cession par Expand SA de l'une de ses filiales, la société Expand Santé, afin que le Conseil examine si cette cession entraine dans le champ d'application de l'article 5-6-6 du règlement général du CMF. Cet article prévoit que les personnes qui contrôlent une société informent le Conseil lorsqu'elles décident le principe de la cession ou de l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs, de la réorientation de l'activité sociale ou de la suppression, pendant plusieurs exercices, de toute rémunération des titres de capital et que, après avoir apprécié les conséquences de l'opération prévue au regard des droits et intérêts des actionnaires, le Conseil peut décider la mise en œuvre d'une offre publique de retrait. Se livrant à une analyse approfondie de la situation de la société, la CMF a cherché à déterminer si l'opération de cession des actifs projetée pouvait être qualifiée de cession d'«actifs essentiels» au sens de l'article 5-6-6 de son règlement. Dans sa «décision» le CMF indique qu'«*au vu des informations disponibles concernant la société Expand SA, [il] a pu constater que le secteur santé en voie de cession ne constitue pas de façon manifeste la part majeure des activi-*

tés du groupe tant par sa contribution au chiffre d'affaires qu'aux résultats. Il lui a, en outre, été confirmé que la capacité distributive d'Expand SA ne sera pas modifiée de fait de la cession. Le Conseil a en conséquence considéré que les conditions prévues par l'article 5-6-6 pour la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait visant les actions Expand SA n'étaient pas réunies». Au-delà de la question de forme sur la portée d'un tel «rescrit», cette décision est importante en ce sens qu'elle vient préciser encore un peu plus la notion d'actif essentiel, même si les éléments permettant de quantifier un tel actif ne sont pas précisés par le CMF. L'on s'accorde à dire qu'un «actif essentiel» doit représenter plus de 50 % des activités d'une société. Aucun élément textuel ne vient appuyer ce constat, mais celui-ci est vérifié en pratique à l'occasion de l'examen par le CMF de telles demandes. La jurisprudence est en ce domaine d'un faible secours (13), et seule l'expérience permet de cerner un peu mieux cette notion.

A ce jour, le débat porte moins, à notre sens, sur la recherche des critères du CMF, mais sur la nécessité ou non d'intégrer dans le règlement même du CMF un seuil au-delà duquel il y aurait présomption d'actif essentiel. Aujourd'hui, le règlement laisse une large marge de manœuvre au Conseil pour apprécier, de façon un peu subjective, si une cession d'actif répond à cette notion. Lors de la rédaction du règlement du CMF, tout comme lors de ses modifications, il a été jugé préférable de laisser cette souplesse au CMF. Il n'est pas évident que cette situation soit aujourd'hui la meilleure. En dehors même des contentieux liés à l'appréciation de cette notion, il serait sans doute préférable, au nom de la transparence et de l'efficacité de la réglementation, de fixer un seuil précis et objectif (pourquoi ne pas retenir par exemple celui de 50 % qui ne semble pas faire l'objet de discussion ?).

(10) Cette chronique, *Banque & droit* n° 57, mars-avril 1998, p. 33.

(11) Cette tendance de demander au CMF de se prononcer en dehors de toute opération a été largement étudié par Th. Granier, «La pratique du rescrit du Conseil des marchés financiers» : *Bull. Joly Bourse* sept.-oct. 1999, § 91, p. 449.

(12) Avis SBF n° 97-3475 du 21 octobre 1997, *Bail Investissement*.

(13) Paris, 16 juin 1993 : *Bull. Joly Bourse* 1993, § 111, p. 590, note L. Faugerolas ; Paris, 13 janvier 1998 : *Banque & Droit* n° 57, janv.-fév. 1998, p. 32, note H. de Vauplane.