

Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

CMF. Conditions de dérogations à une OPA. Fusion. Contrôle antérieur (oui). Annulation de la décision du CMF (non)

Paris, 7 octobre 1997, Géniteau/Lagardère et Filipacchi.

Ne constitue pas un changement de contrôle au sens de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 nécessitant le dépôt d'une offre publique obligatoire l'acquisition de 39 % du capital d'une société contrôlant elle-même une société cotée dès lors qu'un autre actionnaire dispose de 61 % du capital. Un changement de contrôle ne saurait résulter d'une part, de la seule «volonté déclarée» de retrait des actionnaires dès lors que ceux-ci restent majoritaires et d'autre part, de l'existence d'une convention de vote limitée à la seule approbation d'une opération de restructuration.

Certains actionnaires minoritaires sont tenaces. Après avoir obtenu une première fois gain de cause pour vice de forme, ils n'hésitent pas à s'attaquer au fond. Tel est le cas du dossier Filipacchi Médias où la cour d'appel de Paris est appelée à se prononcer pour la deuxième fois sur le même dossier à quatre mois d'intervalle. On se souvient en effet que, à la suite d'un recours d'un actionnaire minoritaire, la décision du CMF d'accorder une dérogation au dépôt d'une offre publique lors de la fusion des sociétés Filipacchi Médias et Lagardère avait été annulée pour vice de forme (17). La cour d'appel de Paris, dans une décision du 11 juin 1997, avait en effet donné droit à la requête de cet actionnaire considérant qu'en l'espèce le CMF ne pouvait accorder une dérogation compte tenu de la rédaction de son propre règlement (article 5-4-6 a) dans sa rédaction alors en vigueur). En effet, selon les magistrats, «l'exigence d'une chronologie des formalités devant aboutir à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique et que la demande formée à cet effet ne peut être soumise au Conseil qu'après que le projet d'opération de fusion et d'apport partiel d'actif ait été soumis à l'approbation des actionnaires, dans les conditions et formes prévues, notamment aux articles 372 al. 2, 374 et 376 de la loi du 24 juillet 1966». Les magistrats estimèrent ensuite «qu'il ne saurait être donné d'autre interprétation à ce texte, tant en ce qui concerne la possibilité alléguée, pour des motifs de pure opportunité, d'inverser l'ordre des opérations, fût-ce

dans le souci d'une meilleure information supposée des actionnaires, qu'en ce qui concerne une quelconque faculté, non prévue par le texte, de prononcer une décision conditionnelle laquelle deviendrait caduque en cas de rejet du projet par l'assemblée des actionnaires». En conséquence, «en accordant la dérogation sollicitée alors que l'opération projetée n'avait pas fait l'objet de l'approbation exigée, le Conseil a méconnu les dispositions dudit texte». En effet, l'assemblée générale des actionnaires de la société Filipacchi Médias, appelée à se prononcer sur les restructurations envisagées sous forme d'un apport partiel d'actif par la société Hachette SA, filiale du groupe Lagardère, et de fusion-absorption de la société NEMM, aux termes desquelles devait être constaté le franchissement par Lagardère SCA des seuils du tiers et de la moitié des droits de vote dans Filipacchi Médias, n'avait pas été tenue.

Sans rentrer dans le détail, il est possible de résumer les faits de la manière suivante. La société Filipacchi Médias, après avoir été créée en 1962 par MM. Filipacchi et Tenot, a connu une croissance rapide. En 1980, les liens entre le groupe Lagardère et MM. Tenot et Filipacchi ont permis la naissance d'un des plus importants groupes de presse européen. Le capital de la société Filipacchi Médias est réparti de la manière suivante : 49,7 % pour la société NEMM – elle-même détenue par MM. Filipacchi (60 %) et Tenot (40 %) – 46,6 % pour le public, et 3,7 % pour Lagardère SCA. Filipacchi Médias possède une participation de 34 % dans la société Hachette Filipacchi Presse (HFP) détenue à 66 % par Lagardère SCA. MM. Tenot et Filipacchi ayant fait part de leur intention de se retirer du groupe, il a été envisagé, avec Lagardère SCA, le processus de sortie suivant : acquisition par Lagardère SCA de 39 % de la société NEMM auprès de MM. Filipacchi et Tenot, ceux-ci conservant le solde de 61 % ; puis fusion de NEMM et de Filipacchi Médias par absorption de la première par la seconde. Enfin, apport par Lagardère SCA à Filipacchi Médias de ses titres HFP. A l'issue de cette restructuration, il était convenu que MM. Filipacchi et Tenot reclasseraient sur le marché leur participation de 39 % de NEMM et bénéficieraient d'une garantie à hauteur de 1 200 francs l'action, Lagardère SCA s'engageant à compenser la moins-value éventuelle, mais partageant avec eux la plus-value. Estimant que le franchissement des seuils du tiers et de 50 % du capital de Filipacchi Médias résulterait de cette opération, Lagardère SCA a saisi le CMF sur le fon-

dement de l'article 5-4-6 a) de son règlement général d'une demande de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat des actions Filipacchi Médias. C'est cette décision du CMF du 2 avril 1997 qui a été annulée une première fois par le cour d'appel de Paris le 11 juin 1997.

Depuis le premier arrêt de la cour d'appel de Paris le 11 juin 1997, deux décisions importantes sont intervenues. La première est directement liée à la présente affaire : l'assemblée générale des actionnaires de la société Filipacchi Médias s'est finalement réunie le 18 juin 1997 et a approuvé d'une part, l'apport partiel par Hachette SA, filiale de Lagardère, de 65,96 % du capital de HFP, société dans laquelle Filipacchi Médias détenait 34 % du capital, et d'autre part la fusion-absorption de NEMM – société détenant 49,7 % de Filipacchi Médias – elle-même détenue à la date de la fusion à 61 % par M. Filipacchi et Lagardère SCA. La seconde décision est de portée plus générale. Certains professionnels s'étant émus des conséquences néfastes que l'arrêt du 11 juin pouvait apporter en terme de calendrier d'offres, le CMF a jugé plus sage de modifier son propre règlement. En passant, on remarquera combien il semble plus facile pour le CMF de modifier la partie de son règlement relative aux offres publiques que de publier les autres parties nécessitées par la réforme apportée par la loi du 2 juillet 1996 (plus de 12 mois après son installation, le règlement du CMF se fait toujours attendre). Ainsi, la modification apportée au règlement général, et publiée au journal officiel du 2 septembre, autorise désormais le CMF à octroyer une dérogation au dépôt d'une offre publique avant la tenue des assemblées générales qui doivent approuver l'acquisition de titres ou un rapprochement avec une autre société. De plus, le CMF se réserve le droit de rendre sa décision caduque si les conditions dans lesquelles se déroule l'opération ne respectent pas les engagements pris par la société ayant sollicité la dérogation. Une telle mesure était en effet nécessaire afin d'éviter que la société requérante, une fois libérée de son obligation de déposer une offre publique, ne modifie les termes de l'opération et que la responsabilité du CMF soit invoquée par la suite. Les modifications intervenues depuis le 2 septembre ne sont pas cependant définitives ; il ne s'agissait que de parer au plus pressé ! L'ensemble de la réglementation du CMF doit en effet être revu, notamment en ce qui concerne les conditions de dérogation au dépôt d'une offre publique (18) ; ainsi, pas moins de deux modifications de la réglementation en matière d'offre publique auront été réalisées en quelques mois, ce qui ne peut que laisser songeur le commentateur sur la méthode de travail des autorités de contrôle.

A la suite de l'assemblée générale du 18 juin 1997 de la société Filipacchi Médias, le CMF a accordé à la société Lagardère SCA, par une décision du 2 juillet 1997, une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société Filipacchi Médias. C'est cette décision du 2 juillet 1997 qui est attaquée par le même actionnaire minoritaire qui avait intenté une action pour vice de forme ayant conduit à l'annulation de la décision du CMF. En plus de cette personne, un autre actionnaire minoritaire – un important arbitragiste américain – a déclaré intervenir volontairement au soutien du recours.

Sur le fond, la décision rendue par la cour d'appel de Paris est importante puisque celle-ci se prononce sur les rapports existant entre le droit des fusions et le droit des offres publiques. Au cas présent, le demandeur au recours faisait valoir trois arguments : en premier lieu, il estimait que

l'article 5-4-6 du règlement général du CMF n'était pas applicable en l'espèce, la prise de contrôle de Filipacchi Médias étant intervenue antérieurement à l'assemblée générale du 18 juin 1997 ; par ailleurs, il estimait que le refus de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique lorsque le changement de contrôle résulte d'une fusion ou d'un apport d'actifs est indispensable pour assurer le respect du principe d'égalité entre les actionnaires ; enfin, le requérant estimait que l'argument d'opportunité, tiré de la maîtrise qu'aurait exercée de longue date Lagardère SCA relativement au principal actif de Filipacchi Médias, sur lequel s'est fondé le CMF, est erroné. Pour l'ensemble de ces trois raisons, le requérant demandait à la cour d'appel l'annulation de la décision du CMF, et, à défaut de celle-ci immédiatement prononcée, il priait la cour de surseoir à statuer jusqu'à la production par Lagardère SCA, Filipacchi Médias et M. Filipacchi de tous les documents contractuels entre les groupes Lagardère et Filipacchi concernant les sociétés de presse du groupe Hachette. Si la cour a rejeté un à un tous ces arguments, ceux-ci ne manquaient pas de pertinence. Toutefois, avant d'examiner les motivations de rejet de la cour, celle-ci a d'abord tranché certaines questions de forme.

En premier lieu, la défense contestait le droit à la recevabilité du recours de l'actionnaire minoritaire au motif que celui-ci ne poursuivait que des intérêts personnels, contraires à l'intérêt de la société, et non justifiés par son propre intérêt patrimonial, le cours de bourse de Filipacchi Médias étant toujours supérieur au prix auquel MM. Filipacchi et Tenot ont cédé leurs titres. La cour a toutefois considéré que « *le requérant, actionnaire de Filipacchi Médias à la date de la décision frappée de recours, a en tant que tel, intérêt à voir décider que la société Lagardère SCA est tenue de procéder à une offre publique sur les titres qu'il détient sans que puissent lui être opposées des appréciations spéculatives sur le cours de ceux-ci ou les conditions d'exercice de ses droits d'actionnaires aux assemblées générales* ». La cour avait déjà rejeté ce moyen dans sa décision du 11 juin 1997. Cependant, d'une manière plus générale, cette position n'est qu'une application constante de la jurisprudence de la cour qui reconnaît à tout actionnaire de faire valoir ses droits du seul fait que celui-ci était bien titulaire d'actions de la société en cause à la date de la décision du CMF objet d'un recours en annulation (19). Par contre, l'intervention volontaire de la société américaine Wyser-Pratte est déclarée irrecevable pour dépôt hors délai, l'article 3 du décret n° 96-869 du 3 octobre 1996 ne distinguant pas entre requérant à titre principal et intervenant volontaire. S'agissant des autres moyens de forme, il convient de n'en mentionner qu'un seul, les autres ayant déjà reçu réponse dans le précédent arrêt du 11 juin 1997. La cour écarte ainsi le moyen tiré d'une violation du principe du contradictoire selon lequel le requérant n'aurait pas été entendu par le CMF. En effet, le CMF, en réponse à la demande de celui-ci, a invité ce dernier à adresser ses remarques par écrit, voire à prendre contact avec un membre du secrétariat général du CMF afin de lui exposer ses griefs. En conséquence, dès lors que dès le 3 juillet 1997 la teneur de la décision arrêtée la veille a été portée à sa connaissance assortie de la précision selon laquelle sa position a été soumise et examinée par le Conseil, aucune violation du principe du contradictoire ne peut être retenue, la loi du 2 juillet 1996 n'obligeant nullement le CMF à entendre en séance toute personne intéressée par une opération qui le demande.

Sur le fond, ce sont une nouvelle fois les rapports entre

le droit des fusions, d'une part, et la réglementation des offres publiques, d'autre part, qui posent difficultés. On se souvient que dans l'affaire Pinault Printemps/La Redoute, la jurisprudence avait déjà eu à s'interroger sur ces rapports notamment au regard de la notion «d'avantages particuliers» (20). C'est d'ailleurs à la suite de cette affaire et d'un certain nombre d'autres difficultés du même genre que la Commission des opérations de bourse a été conduite à mettre en place un groupe de travail chargé d'étudier les difficultés entre le régime des fusions et celui des offres publiques (21). Les conclusions auxquelles est arrivé ce groupe consistent à préconiser une saisine automatique du CMF afin d'examiner la mise en œuvre éventuelle d'une OPR plutôt que d'imposer une OPA ou une OPE avant toute fusion (22). Le nouveau règlement général du CMF devrait prendre en compte ces propositions. Dans la présente affaire, les magistrats ont dû déterminer les conditions dans lesquelles une société peut être considérée comme contrôlée au sens de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, contrôle conduisant alors au dépôt d'une offre publique obligatoire. Au cas d'espèce, dans quelle condition une société A, disposant comme actif principal d'une participation dans une société B elle-même contrôlée par une société C, peut-elle être reconnue comme contrôlée par cette dernière ? Pour prendre sa décision, le Conseil des marchés financiers s'est fondé sur l'existence d'une maîtrise exercée de longue date par Lagardère SCA sur la société HFP, société qui constituerait la part essentielle des actifs de Filipacchi Médias. La question principale était donc de déterminer si Lagardère SCA exerçait le contrôle non seulement sur HFP mais aussi sur Filipacchi Médias antérieurement à la fusion. La cour rejette la demande du requérant et approuve le CMF dans sa décision. Pour ce faire, elle constate en premier lieu «*que la participation de Lagardère SCA au capital de NEMM étant demeurée en deçà du seuil de 40 % des droits de vote [...], le requérant ne peut se prévaloir de la présomption de contrôle posée par l'article 355-1, alinéa 2*». De la même manière, «*aucune des conditions posées par l'alinéa 1 du même texte pour considérer que la société Lagardère SCA contrôle la société NEMM ne sont établies*». En conséquence, selon la cour, c'est à bon droit que le CMF a décidé que l'acquisition de 39 % du capital de NEMM par Lagardère SCA ne constituait pas une prise du contrôle de Filipacchi Médias par le groupe Lagardère ; le transfert de contrôle n'est en effet intervenu qu'au moment des opérations d'apport et de fusion. En conséquence, l'article 5-4-6 a) du règlement général du CMF autorisant une dérogation au dépôt d'une offre publique pouvait s'appliquer. Pour justifier sa décision, la Cour indique qu'un changement de contrôle ne saurait résulter d'une part, de la seule «*volonté déclarée de retrait des actionnaires toujours majoritaires*» et d'autre part, de l'existence d'une «*convention de vote consentie par ceux-ci, limitée à la seule approbation d'une opération de restructuration et, en outre, soumise, quant à ses effets, à la mise en œuvre de cette opération*». Une fois écarté le changement de contrôle sur la société NEMM et donc sur la société Filipacchi Médias, il ne restait plus à la cour, en deuxième lieu, qu'à constater que le CMF pouvait, au cas présent, accorder une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique. En effet, Lagardère SCA exerçait bien, préalablement aux opérations de regroupement, la maîtrise de la part essentielle des actifs de Filipacchi Médias, c'est-à-dire sur la société HFP. Autrement dit, ce n'est bien qu'au moment des opérations d'apport par

Lagardère SCA à Filipacchi Médias de ses titres HFP et de fusion des sociétés NEMM et Filipacchi Médias approuvées par les actionnaires que le groupe Lagardère a disposé du contrôle de Filipacchi Médias : «*Qu'en relevant, par une exacte appréciation des éléments de faits qui lui étaient soumis : que 70 % de la valeur des actifs de Filipacchi Médias étaient constitués par sa participation minoritaire dans HFP ; que le groupe Lagardère avait détenu le contrôle majoritaire de HFP, sans restriction aucune à l'exercice des droits de vote correspondant à sa participation de 66 % ni au pouvoir économique et financier en résultant, ce qu'attestait notamment la méthode de l'intégration globale appliquée pour l'établissement des comptes consolidés ; qu'ainsi, préalablement aux opérations de regroupement, Lagardère exerçait la maîtrise de la part essentielle des actifs de Filipacchi Médias, le Conseil a pu accorder la dérogation litigieuse*».

• Le dossier Filipacchi n'est pas le seul à poser le problème du contrôle de fait. On sait en effet que la même question s'est posée dans le cas d'Havas et de la Générale des eaux. Cette dernière détenant 30 % du capital d'Havas exerce-t-elle un contrôle de fait sur Havas, notamment à l'occasion des assemblées générales d'actionnaires ? Une association d'actionnaires a saisi le CMF afin d'exiger de sa part l'obtention du dépôt d'une OPA de la CGE sur Havas. Il s'agissait donc pour le CMF d'examiner les rapports entre la notion de contrôle de fait en assemblée et celle d'action de concert. Le CMF a toutefois considéré qu'il n'y avait pas lieu à exiger le dépôt d'une offre, le contrôle de fait exercé par CGE sur Havas ne pouvant se constater que sur application du 3^e tiret du 1^{er} alinéa de l'article 355-1. Or, au cas d'espèce, le CMF n'a pas estimé disposer de données «suffisantes et probantes» lors de la tenue de l'assemblée générale de Havas (23). En pratique, on s'aperçoit que le CMF répugne à rentrer dans une analyse factuelle du déroulement des assemblées, estimant (i) qu'il ne s'agit pas de son rôle (ii) et qu'il n'a pas les moyens de vérifier la tenue des assemblées.

(17) Cf. notre commentaire dans cette chronique, *Banque & Droit* n° 54, juillet-août 1997, p. 35.

(18) Cf. la consultation de place lancée par le CMF dans son bulletin d'octobre 1997.

(19) Pour le droit reconnu à tout actionnaire de contester une décision du CMF dès lors qu'il justifie de sa qualité au moment de la décision, cass. com. 29 avril 1997, *Banque & Droit* n° 54, juillet-août 1997, p. 32. Pour un rejet d'une demande d'un actionnaire qui ne justifie pas de sa qualité à la date de la décision contestée : Paris, 19 novembre 1996, ABC Arbitrage Docks de France et Auchan, *Banque & Droit*, n° 50, novembre-décembre 1996, p. 33.

(20) Douai, 7 juillet 1994 *Bull. Joly* 1994, § 265, p. 994, note P. Le Cannu ; *Rev. Sociétés* 1994, p. 713, note D. Randoux.

(21) «Rapport sur la protection des actionnaires minoritaires dans les opérations de fusion et de garantie de cours», dit «Rapport Lepetit», *Bull. Cob* n° 305, août-septembre 1996, p. 7 ; cf. aussi, M.-C. de Nayer, «Fusions de sociétés cotées et articles 5-5-5 du règlement général du CBV», *Bull. Joly Bourse* septembre-octobre 1996, § 77, p. 497.

(22) Cf. *Banque & Droit*, n° 53, mai-juin 1997, p. 34.

(23) Communiqué du CMF du 30 octobre 1997, *Avis SBF* n° 97-3588 du 30 octobre 1997.