

Chronique *financière* *et boursière*



Hubert de Vauplane
Direction
des affaires juridiques
Paribas

Jurisprudence et décisions administratives

Offre publique. Procédure de délibération du CMF. Vice de forme (non). Refus d'audition d'un minoritaire par le CMF. Violation du contradictoire (non). Dérégation à une OPA pour cause de fusion (oui).

■ Cass. com. 19 octobre 1999, Géniteau/Filipacchi et Lagardère ; voir aussi «Droit des marchés financiers», *Litec*, 1998, n° 187, 767, 789 et 792.

L'acquisition par une société de 39 % du capital d'une autre société ne fait pas présumer du contrôle de cette dernière au sens de l'alinéa 2 de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966, sa participation étant restée en deçà de 40 % des droits de vote ; dès lors, la cour d'appel a pu en déduire que le transfert de contrôle au cas présent résultait des seules opérations d'apport et de fusion, ce qui permettait l'application du cas de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique obligatoire telle que prévue par le règlement général du CMF. En effet, un transfert de contrôle ne peut résulter ni d'une volonté de retrait des actionnaires toujours minoritaires, ni d'une convention de vote dont l'objet est limité 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.

Par ailleurs, le fait que la société absorbante exerçait déjà antérieurement à la fusion la maîtrise de la part essentielle des actifs de la société absorbée justifie la dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique.

La présente décision de la Cour de cassation vient clore l'épisode de la reprise du groupe Filipacchi par le groupe Lagardère et approuvant pleinement les conclusions de la cour d'appel de Paris. On se souvient qu'un actionnaire minoritaire de Filipacchi Média contestait la dérogation accordée par le CMF à la société Lagardère à l'obligation de déposer une OPA du fait qu'une opération de fusion-absorption était projetée, l'article 5-4-6 de l'ancien règlement général du CMF visant cette hypothèse. On se souvient, en effet, que dans un premier temps, à la suite d'un recours de cet 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 (1). 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. Ce n'est qu'après une modification apportée à celui-ci que la société Lagardère déposa une nouvelle

demande de dérogation de dépôt d'une offre publique que lui accorda une nouvelle fois le Conseil. Notre actionnaire minoritaire ne se désarma pas et porta de nouveau l'affaire en justice qui, cette fois-ci, rejeta le 7 octobre 1997 son recours au motif que ne constitue pas un changement de contrôle 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 (2). Tenace, notre actionnaire forma un pourvoi en cassation qui fut pareillement rejeté par la Cour de cassation le 19 octobre 1999. Ce pourvoi s'articulait autour de quatre moyens, trois de procédure et un de fond.

- Dans le premier moyen le requérant reprochait à la cour d'appel de ne pas avoir tenu compte du fait qu'un membre du CMF ne s'était pas abstenu lors de la délibération du Conseil alors qu'il détenait un mandat dans la société dont le cas était examiné, violant ainsi l'interdiction prévue à l'article 30 de la loi du 2 juillet 1996. La Haute juridiction écarte cependant le moyen, celui-ci étant mêlé de fait et de droit. Il est regrettable que la cour n'ait pu se prononcer sur ce point, tant sont peu nombreuses les décisions relatives aux conflits d'intérêts des membres du CMF ou de la Cob. Au cas d'espèce, ce n'était pas tant l'appréciation du conflit qui était en jeu, mais les conditions dans lesquelles s'était déroulé le vote au sein du Conseil. Si, selon le CMF, l'un des membres s'était bien abstenu, il semblait ne pas résulter clairement du procès-verbal de délibération du Conseil que celui-ci se soit réellement abstenu. Une clarification de ce point aurait été utile. A cet égard, l'été 1999 a été l'occasion de souligner les limites de la procédure de gestion des conflits d'intérêts : que ce soit à l'occasion des offres bancaires (SG/BNP/Paribas) ou pétrolières (Total/Elf), de nombreux membres du CMF, y compris son président, ont dû s'abstenir lors des délibérations, laissant parfois à un nombre restreint de membres le soin de prendre des décisions lourdes de conséquences. Dès lors, et pour éviter que des telles situations se reproduisent, ne conviendrait-il pas de modifier la procédure de l'article 30 de la loi MAF relative au conflit d'intérêt ? Plusieurs pistes peuvent être suggérées : en premier lieu, adjoindre à chaque membre un suppléant dont l'employeur serait par définition différent de celui du titulaire ; mais aussi pourquoi ne pas assouplir le régime des interdictions, particulièrement strictes. Ainsi, la notion de conflit d'intérêt pourrait-elle être précisée afin d'écartier des situations simples, ce qui éviterait des recours intempestifs.

- Le deuxième moyen de procédure portait sur le support de publication du contenu de la décision de dérogation accordée par le CMF. Le requérant reprochait à la cour de ne pas avoir examiné la conformité de l'avis publié par la SBF avec la décision proprement dite du CMF, notamment quant à la motivation

de la dérogation accordée. La cour écarte le moyen dans la mesure où «*il résulte de l'arrêt et des pièces de la procédure que, contrairement aux allégations du pourvoi, la cour d'appel a statué au vu de la décision du Conseil du 2 juillet 1997 ; d'où il suit que le moyen manque en fait*». La critique tenait au fait qu'à l'époque, les décisions du CMF étaient encore publiées par la SBF dans ses avis quotidiens, et ce en plus de la propre publication opérée par le CMF. Aujourd'hui, une telle situation n'a plus cours dans la mesure où les avis de Parisbourse SA ne concernent que les seules opérations relevant de sa compétence d'entreprise de marché, les décisions du CMF faisant l'objet d'une publication autonome.

- Le troisième moyen, toujours de procédure, est plus intéressant. Il était reproché à l'arrêt d'appel ne pas avoir pris en considération la violation du principe du contradictoire. Le requérant estimait ne pas avoir été entendu par le CMF afin de lui exposer sa position, violant ainsi l'article 455 du NCPC. Plus précisément, le requérant reprochait de n'avoir pas pu exposer directement au CMF ses observations, mais uniquement devant les services du Conseil. En pratique, lorsqu'il est saisi par un actionnaire minoritaire qui conteste une opération et souhaite être entendu, le CMF l'invite, d'une part, à produire une note qui est alors jointe au dossier remis aux membres du CMF lors de la délibération, et d'autre part à commenter oralement celle-ci en faisant part de ses observations auprès des services du Conseil. Le requérant estimait qu'en procédant de la sorte, le président du CMF excédait ses pouvoirs puisque le responsable du service auprès duquel il pouvait transmettre ses observations n'est pas un membre du CMF. En conséquence, il considérait que c'est à tort et en violation de l'article 27 de la loi du 2 juillet 1996 que la cour d'appel avait décidé que l'offre qui lui était faite de développer oralement sa demande écrite devant le secrétaire général adjoint du Conseil avait respecté le principe du contradictoire. La Cour de cassation rejette le moyen rappelant que le CMF n'est pas tenu de prendre sa décision autrement que par l'examen des demandes, pièces et mémoires qui lui sont adressés ou dont il peut demander la production. Si la loi l'autorise à entendre des personnalités qualifiées, les dispositions de ce texte ne lui font pas l'obligation d'entendre en séance toute personne intéressée par l'opération examinée qui en fait la demande. Toute autre solution conduirait à un encombrement du CMF et à un risque d'embouteillage des dossiers, et donc de lenteur, alors que le CMF doit examiner les dossiers qui lui sont présentés dans des délais extrêmement brefs. L'important réside dans la possibilité, pour une personne intéressée, à exposer son opinion : or, en la matière, une requête écrite permet tout autant d'exposer une argumentation qu'une présentation orale.

- Le dernier moyen portait sur une question de fond, celle du contrôle préalable de la société absorbée par l'absorbante avant la fusion et des rapports avec une décision de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique. En résumé, il était reproché de ne pas avoir tenu compte de l'existence d'une convention entre cédant et cessionnaire pour déterminer l'existence d'un changement de contrôle. Le requérant estimait que Lagardère SCA, la société absorbante, n'avait pas justifié auprès du CMF du fait que son opération remplissait les conditions du règlement général du CMF pour obtenir une dérogation, dès lors qu'avant de procéder à la fusion-absorption, Lagardère SCA s'était déjà assurée le contrôle de NEMM grâce à une convention passée avec MM. Filipacchi et Tenot, seuls actionnaires de NEMM ; en effet, selon le pourvoi, l'exécution de cette

convention postulait et impliquait nécessairement de la part de MM. Filipacchi et Tenot la conclusion d'un accord avec Lagardère SCA ayant pour objet de la laisser disposer seule de la majorité des droits de vote. La cour n'a pas retenu ces arguments. D'abord, elle a rappelé que «*L'acquisition par une société de 39 % du capital d'une autre société ne fait pas présumer du contrôle de cette dernière au sens de l'alinéa 2 de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966, sa participation étant restée en deçà de 40 % des droits de vote*». Ensuite, elle analyse la portée de la convention en approuvant la cour d'appel d'avoir relevé «*qu'un transfert de contrôle ne peut résulter ni d'une volonté de retrait des actionnaires toujours minoritaires, ni d'une convention de vote dont l'objet est limité 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*» ; En conséquence, cette cour «*a pu en déduire que le transfert de contrôle [...] résultait des seules opérations d'apport et de fusion, ce qui permettait l'application du cas de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique obligatoire telle que prévu par le règlement général du CMF*». Avec la présente décision, qu'il convient d'approuver et qui malgré la réforme du règlement général du CMF conserve toute sa pertinence, la Cour de cassation distingue clairement les conventions de vote conclues pour une longue période, en vue de mettre en œuvre une politique commune par exemple, de celles liées à la stricte réalisation d'une opération de restructuration. Si les premières sont généralement prises en compte pour apprécier un changement de contrôle, tel n'est pas le cas des secondes. Par ailleurs, l'arrêt souligne l'importance de la maîtrise des actifs selon une part essentielle avant même les opérations de restructuration : l'important consiste dans le fait que la situation économique des minoritaires ne soit pas modifiée. Il convient en effet de garder à l'esprit que le fondement de l'obligation de dépôt d'une offre publique – qui constitue une dérogation aux principes généraux du code civil et à la liberté du commerce – réside dans le changement de contrôle d'une société. Si cette situation peut être toutefois appréhendée, non sans mal, dans le cas d'un contrôle direct, l'appréciation du changement de contrôle se révèle particulièrement délicate lorsqu'il s'agit d'un contrôle indirect.

(1) CF. notre commentaire dans cette chronique, *Banque & Droit* n° 54, juill.-août 1997, p. 35.

(2) Paris, 7 oct. 1997, Géniteau/Lagardère, *Banque & Droit*, n° 56, sept.-déc. 1997, p. 31, note H. de Vauplane.