

# Chronique financière et boursière



**Hubert de Vauplane**  
Direction des affaires juridiques  
Banque Paribas

**Plan de restructuration. Accord des créanciers.  
Conversion de la dette en capital.  
Qualification de l'accord.  
Action de concert (non).  
Obligation de déposer une offre publique  
(non). Recours contre la décision du CMF**

Paris, 16 septembre 1997, Adacte/Eurotunnel et CMF.

*Sans qu'il soit besoin d'examiner si la demande tendant à annuler la décision du CMF n'ayant pas retenu la qualification d'action de concert d'un accord sur le plan de restructuration entre les créanciers, doit être écartée pour irrégularité de fond affectant la validité de l'acte le recours présenté par une association dès lors qu'il est fait état du défaut de pouvoir de la personne figurant au procès.*

Le dossier Eurotunnel peut être considéré comme la plus mauvaise affaire depuis celle du canal de Panama pour les épargnants. Dès lors, tous les moyens sont bons à ces derniers pour essayer de récupérer une partie de leur mise. Ainsi, la jurisprudence s'est déjà penchée sur des demandes tendant à considérer le banquier responsable, au titre de son devoir d'information, des risques encourus par les épargnants en se portant sur des titres Eurotunnel ; certains magistrats ont été sensibles à l'argument avancé, considérant que leur banque, bien que non titulaire d'un mandat de gestion, mais par ailleurs chef de file du pool de banques dans les opérations de crédit à la société Eurotunnel, «avait l'obligation d'informer [ses clients] sur les risques qu'ils prenaient et ce d'autant plus que le Crédit lyonnais avait un intérêt personnel à ce qu'ils achètent des titres Eurotunnel» (15). Cette décision avait soulevé les inquiétudes les plus grandes chez les professionnels compte tenu de sa négation du principe de la «muraille de Chine». A côté de ces recours dirigés contre les banques en leur qualité de gérant ou de dépositaire, certains petits actionnaires d'Eurotunnel, rassemblés dans une association créée à cet effet, et mécontents des conditions du plan de restructuration financière qui permettait aux créanciers de convertir leur créance en capital exercèrent un recours contre la décision du CMF dans l'espoir d'obliger ces créanciers à lancer une OPA, puis une OPR. Pour obliger les banques créancières d'Eurotunnel au dépôt d'une telle offre, encore

fallait-il annuler la décision du CMF qui avait estimé que «les dispositions convenues entre les banques dans le cadre de restructuration financière d'Eurotunnel n'étaient pas en elles-mêmes caractéristiques d'une action de concert et qu'en conséquence, la question d'une offre publique obligatoire et donc celle d'une éventuelle dérogation, ne se posait pas». L'arrêt de la cour d'appel ici commenté s'avère décevant pour le juriste compte tenu de l'irrégularité constatée par les magistrats dans le recours formé par l'association de défense des actionnaires d'Eurotunnel : la cour constate en effet que les statuts de l'association requérante donnant à son bureau compétence pour décider des actions à intenter en justice constituent «une restriction expresse à la qualité de représenter l'association en justice par le président [...] et qui prive ce dernier du pouvoir de décider de l'opportunité de l'action en justice [...]. Qu'il s'ensuit que l'acte de recours établi [...] par [le président] en qualité de représentant de l'Adacte, sans délibération du bureau décidant de l'intenter, excède les pouvoirs que lui confèrent les statuts de l'association ; qu'entaché d'une irrégularité de fond affectant sa validité, il est en conséquence nul ; que la délibération du bureau de l'association intervenue après l'expiration du délai de recours n'est pas de nature à couvrir cette nullité». Malgré cette décision, il reste que la question de fond – l'accord de tous les créanciers pour la conversion d'une partie de leurs créances à l'encontre d'Eurotunnel en titre de capital est-il constitutif d'une action de concert ? – demeure sans réponse. Il convient ici de citer in extenso la décision du CMF d'exonération au dépôt d'une offre publique. Dans sa séance du 28 mai 1997, le CMF a estimé que «si les accords [...] élaborés à l'occasion de la restructuration pouvaient être qualifiés d'accords en vue d'acquiescer des droits de vote ou en vue d'exercer des droits de vote pour la mise en œuvre d'une politique commune, il a considéré que dans son principe ainsi que dans son contexte propre à Eurotunnel, la décision des prêteurs de convertir une partie de leurs créances en capital et en titres donnant accès au capital sous réserve de l'approbation des actionnaires ne saurait à elle seule caractériser le concert d'autant que l'accord de restructuration de la dette ne voit pas ses effets prolongés par des dispositions afférentes aux unités souscrites ou déjà détenues. Il est en effet expressément prévu dans les accords que les banques s'engagent à ne pas se concerter quant à leurs participations respectives au capital d'Eurotunnel quelle que soit l'opération à l'origine de leur détention, et à décider indépen-

damment des autres de leur position en tant qu'actionnaires en ce qui concerne leurs intentions de vote. Aucune restriction à la liberté des banques d'acquérir ou de céder des unités d'Eurotunnel n'est prévue. Il n'est pas envisagé par ailleurs que les banques disposent d'un droit à être représentées dans les organes d'administration». En conséquence, le CMF en a déduit que tous ces éléments ne permettaient pas de caractériser en eux-mêmes une action de concert, et que le dépôt d'une offre publique obligatoire n'était pas requis.

Le débat de fond portait donc sur le fait de savoir si l'accord entre les banques pouvait être qualifié d'action de concert et si la décision du CMF constituait une dérogation à l'obligation de déposer une offre. Sur le premier point, on rappellera qu'une action de concert doit s'inscrire dans la durée, ce qui n'est pas le cas présentement (ce qu'indique d'ailleurs le CMF lorsqu'il précise que la «*décision des créanciers [...] ne voit pas ses effets prolongés [...]*»). Par ailleurs, l'accord des créanciers, conclu individuellement avec Eurotunnel, a pour seul objet la souscription de titres de capital en compensant une partie de leurs créances pour libérer leur souscription. Il ne peut donc s'agir d'un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou pour exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société, puisqu'il s'agit d'un accord consistant exclusivement à traiter le sort de créances bancaires dont le recouvrement présente des difficultés. Il s'agit pour les banques de régler une situation de créancier et non de contracter sur leur situation future d'actionnaire. La qualité d'actionnaire pour les banques n'est que la conséquence du mode de règlement de leur créance. Il convient de signaler ici qu'un accord en vue de la souscription d'actions ou de la réalisation d'opérations financières a déjà été examiné par le CMF qui a alors refusé de qualifier l'accord d'action de concert (cf. Avis SBF n° 94-2697, Métropole Télévision-M6 ; et Avis SBF n° 95-1103, Carbone Lorraine). La demande des requérants avait par ailleurs peu de chance d'aboutir au regard même de leur requête. Ceux-ci tentèrent de démontrer que la décision du CMF constituait une dérogation à un cas de dépôt d'une offre obligatoire, alors que tel n'était pas le cas. Le CMF a simplement considéré que la convention qui lui était soumise n'était pas constitutive d'une action de concert, et que dès lors la question d'une éventuelle dérogation ne se posait pas. D'ailleurs, la décision critiquée du CMF du 29 mai 1997 ne fait à aucun moment référence à la moindre dérogation. En effet, le CMF, du fait du silence de la loi sur ce point, est devenu l'institution qui détermine, sous le contrôle du juge, si telle ou telle convention conclue entre actionnaires est ou non constitutive d'une action de concert. Ce n'est donc qu'à titre subsidiaire que les banques ont demandé au CMF «*d'établir si une obligation d'offre publique visant les unités Eurotunnel peut [...] résulter [de l'action de concert]*». Toutes ces questions demeurent cependant sans réponse du fait de l'irrégularité de procédure.

(15) Paris, 27 septembre 1996, *Banque & Droit*, n° 51, janvier-février 1997, cette chronique, p. 38.

(16) Cf. H. de Vauplane «L'évolution des conditions d'accès au marché boursier après la loi du 22 janvier 1988», *Bull. Joly* 1992, § 39.