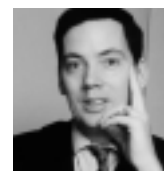


Chronique *financière* et *boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Vice-président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

Action de concert - Apparition et disparition - Analyse des décisions du CMF

Décisions CMF n° 200C0190 du 4 février 2000, Carrefour ; 0195 du 7 février 2000, Metaleurop ; 0196 du 7 février 2000, Avenir Telecom ; 0202 du 7 février 2000, Fleury Michon ; 0203 du 7 février 2000, Métrologic Group ; 0372 du 7 mars 2000, GEP Groupe Pasquier ; 0393 du 10 mars 2000, Aigle ; 0442 du 20 mars 2000, Self Trade ; 0451 du 21 mars 2000, Sys-Com ; 0859 du 5 juin 2000, Linedata Services ; 0877 du 7 juin 2000, BCI Navigation ; 0914 du 15 juin 2000, Fives Lille ; 0941 du 19 juin 2000, Sical ; 0968 du 22 juin 2000, Tredi ; 0990 du 26 juin 2000, Consodata ; 1135 du 17 juillet 2000, HI-Média ; 1154 du 20 juillet 2000, Aubay Technology ; 1169 du 21 juillet 2000 Saupiquet ; 1242 du 2 août 2000, Dassault Aviation ; et 1281 du 11 août 2000, Infosources. Voir aussi, «Droit des marchés financiers», Litec, 1998, n° 747 et s.

L'action de concert est définie par l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966 : «Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société». La pratique a mis un nom de baptême sur chacun des deux types d'accord qui lui servent d'assise : accord «capitalistique» pour le premier, accord «politique» pour le second. L'action de concert crée une solidarité entre les concertistes, de nature juridique (solidarité passive), au sens où ils sont tenus chacun pour le tout des obligations qui leur incombent, et de nature économique, au sens où l'on fait masse des titres et droits de vote détenus par l'ensemble pour savoir si chacun dépasse les seuils qui déclenchent une obligation d'information (art. 356-1 de la loi du 24 juillet 1966) et une obligation d'acquisition (art. 33-1° de la loi du 2 juillet 1996 ; art. 5-5-1 et s. du Règlement général du CMF). En parallèle mais indépendamment, il faut avoir égard à l'obligation de déclarer et faire publier certains accords : toute convention conclue entre des actionnaires d'une société comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions (pacte «capitalistique») doit être transmise au CMF, qui en assure la publicité (art. 356-1-4 de la loi du 24 juillet 1966).

Le CMF est au cœur de ce dispositif. Tenu de veiller

à l'égalité des actionnaires et à la transparence des marchés (art. 33, alinéa 1, loi de 1996 ; art. 5-1-1 du RG), il est investi d'une mission d'intérêt général et assure le respect de l'ordre public de direction en matière de marchés financiers, aussi est-il légitime qu'il soit attentif à l'existence d'une action de concert. Cependant, il n'est pas chargé de la rechercher («chien de garde et non chien de chasse», comme disent les anglos-américains du commissaire aux comptes) et n'en a connaissance que par les déclarations qui lui sont faites, soit en amont, lorsqu'un pacte d'actionnaire «capitalistique» lui est transmis (art. 356-1-4, loi de 1966), soit en aval, lorsqu'il est informé d'un franchissement de seuil, à la hausse ou à la baisse (art. 356-1, loi de 1966) ; soit des actionnaires transmettent un pacte sans que celui-ci emporte nécessairement franchissement d'un seuil, soit des concertistes ou des ex-concertistes déclarent un franchissement de seuil, à la hausse à raison d'un accord de concert ou à la baisse à raison de la fin d'un accord de concert. A l'occasion de la transmission d'un pacte d'actionnaires, à s'en tenir à la lettre de la loi, le CMF n'a d'autre rôle que d'en assurer la publicité (art. 356-1-4, loi de 1966) ; tant les dispositions de la loi de 1966 que celles du Règlement général ne lui accordent pas expressément le pouvoir de qualifier un pacte d'actionnaire d'accord de concert ni celui d'imposer une offre publique. Tout repose, si l'on s'en tient aux textes, sur une obligation de faire des concertistes – déclarer le franchissement de seuil ou lancer une offre publique –, à telle enseigne que si les intéressés ne s'y plient pas spontanément, le CMF est dépourvu de pouvoir de coercition, qu'il s'agisse d'un pouvoir de coercition directe – il ne peut prononcer d'injonction ni prendre de sanction administrative – ou indirecte – il ne peut saisir un juge –, et qu'il est obligé de faire appel à l'aide de la Cob⁽¹⁴⁾, ce à quoi entend remédier le projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques. Cette lecture des textes paraîtra très juridique, elle n'en est pas moins nécessaire, le droit guidant les pas des autorités de régulation comme ceux des citoyens. Au surplus, tout cela est logique dans un système politique, juridique et économique d'esprit libéral, car une autorité, quelle qu'elle soit, à plus forte raison une autorité

professionnelle, n'a de pouvoir et ne peut l'exercer qu'en vue d'une fin. Pour le CMF, il s'agit de qualifier un accord d'action de concert si l'action de concert ainsi détectée emporte franchissement d'un seuil et obligation d'information, voire d'acquisition ; l'analyse doit être la même pour la disparition d'une action de concert ; sa constatation officielle par le CMF n'a de raison d'intervenir que si elle emporte franchissement à la baisse d'un seuil et obligation d'information. Autrement dit, au regard des textes, de leur lettre et de leur esprit, il n'y a pas lieu à qualification gratuite.

Cependant, à partir du moment où le franchissement d'un seuil en raison d'une action de concert impose une obligation d'information, voire le dépôt d'une offre publique sous le contrôle du CMF, il est légitime de considérer que l'esprit des textes confère à cet organisme, qui doit veiller à l'égalité des actionnaires et à la transparence du marché, le pouvoir d'apprécier si les pactes qui lui sont transmis sont constitutifs ou non d'une action de concert. Mais l'accord précède l'action de concert (art. 356-1, loi de 1966) et le désaccord la fin du concert ⁽¹⁵⁾ ; aussi, s'il n'y a pas difficulté à reconnaître au CMF le pouvoir de débusquer l'accord occulte que les concertistes ont voulu cacher, il y a problème à lui reconnaître le pouvoir de constater la fin de l'accord si les parties n'en conviennent pas car, ou les parties sont en accord pour ne pas dévoiler leur désaccord, et l'on ne voit pas pourquoi le CMF s'en préoccuperait, ou les parties sont en désaccord sur leur désaccord, autrement dit l'une prétend qu'il n'y a plus d'accord et l'autre tient pour son maintien, et il est difficile d'admettre qu'il puisse se prononcer sur la fin du concert, ce qui suppose de trancher un conflit juridique relatif à la fin d'un contrat, dont la connaissance et la solution sont l'apanage du juge ⁽¹⁶⁾.

La lecture des décisions du CMF de ces derniers mois illustre les analyses précédentes. Par souci de clarté, elles seront classées en trois catégories : celles qui se prononcent en faveur de l'existence d'une action de concert, celles qui se prononcent en faveur de l'inexistence d'une action de concert et celles qui se prononcent sur la fin d'un action de concert.

- S'agissant des premières, dont l'échantillon est composé de huit décisions, plusieurs remarques méritent d'être présentées. Première remarque : c'est chaque fois à l'occasion de la communication d'un pacte d'actionnaires que le CMF est conduit à se prononcer sur l'existence d'une action de concert. Deuxième remarque : le CMF se livre chaque fois à une analyse minutieuse des diverses clauses du pacte avant de conclure à une action de concert. Troisième remarque : souvent, les signataires du pacte communiqué au CMF déclarent spontanément l'avoir conclu en vue d'agir de concert ; il arrive même que certains déclarent expressément ne pas avoir l'intention d'agir de concert quand les autres déclarent le contraire pour eux-mêmes, ce que le CMF vérifie ; mais il arrive aussi, minoritairement semble-t-il, que les parties se contentent de transmettre le pacte sans faire aucune déclaration quant au fait de savoir s'il s'agit d'un accord en vue d'une action de concert. Quatrième remarque : lorsque les parties déclarent agir de concert, le CMF se contente d'en prendre acte, par une formule toujours identique, qui est la suivante : «*Lors de sa*

séance du... le Conseil des marchés financiers a pris acte de ce que les parties déclarent agir de concert vis-à-vis de la société... au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales » ; en revanche, il prend sur lui de qualifier le pacte quand les signataires ne le lui ont pas expressément indiqué ou ne l'ont pas expressément indiqué dans leur accord ; il utilise alors des formules telles que «*Le conseil a pris acte de la volonté commune des parties de... (suit le résumé du contenu du pacte), un objectif qui traduit la volonté des parties d'agir de concert au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966*» ou «*Le conseil des marchés financiers a considéré que les clauses de l'accord caractérisent une action de concert au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966 entre les actionnaires du groupe...*» ou «*Le conseil des marchés financiers a constaté l'existence d'une action de concert entre les sociétés...*».

- Le deuxième échantillon, constitué par les décisions qui ont conclu à l'absence d'action de concert, est constitué de cinq décisions. Première remarque : chaque fois, le CMF avait reçu communication d'un pacte en application de l'article 356-1-4 de la loi de 1966. Deuxième remarque : l'analyse du contenu du pacte paraît moins approfondie que pour les précédents ; en réalité, il s'agit d'une impression trompeuse, qui vient du fait que l'absence de concert est plus évidente parce qu'elle résulte de pactes moins élaborés. Troisième remarque : le plus souvent, les clauses rencontrées dans ce type de pactes sont des clauses d'inaliénabilité, de préemption ou de cession conjointe, dont le CMF considère qu'elles ne sont pas révélatrices en elles-mêmes d'un intérêt commun et d'une action de concert. Quatrième remarque : lorsque, par exception, les signataires du pacte transmis au CMF ont expressément accompagné leur transmission de la déclaration qu'ils n'entendaient pas agir de concert, le CMF en prend acte mais ne s'en contente pas et vérifie par lui-même, au regard de ce qu'il appelle sa «*jurisprudence*», si les clauses du pacte ne sont pas constitutives d'une action de concert. Cinquième remarque : la formule par laquelle le CMF conclut sa décision est toujours la même : «*Lors de sa séance du..., le Conseil des marchés financiers a considéré que la clause de... n'est pas en elle-même constitutive d'une action de concert entre les signataires vis-à-vis de la société... au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*» ou «*Lors de sa séance du..., le Conseil des marchés financiers a pris acte de ce que les parties déclarent ne pas agir de concert..., ce qui n'est pas de nature à être infirmé par les stipulations de la convention. Celle-ci ne comporte en effet qu'un droit de..., non constitutif à lui seul d'une action de concert*».

- Le dernier groupe, relatif aux décisions qui se prononcent sur la fin d'une action de concert, est constitué de six documents. Première remarque : chaque fois, la fin du concert résulte d'une déclaration commune des signataires, de sorte qu'il est la conséquence de la fin de l'accord ; le schéma est le même lorsque, exceptionnellement, la fin du concert ne concerne que l'une des parties, les autres le maintenant entre elles. Deuxième remarque : dans tous les cas, le CMF se contente de prendre acte de la déclaration conjointe des ex-concertistes. ■

(14) Voir TGI Paris, 5 août 1994 : *Bull. Joly Bourse* 1994, 597, note C. Ducouloux-Favard ; *Dr. sociétés* 1994, n° 209, note H. Hovasse ; *RD. bancaire et bourse*, 1994, 267, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; *JCP ed.E.*, 1994, II, 623, note A. Viandier ; Paris, 18 septembre 1995 : *Bull. Joly Bourse* 1995, 511, note P. Le Cannu ; *RD. bancaire et bourse* 1996, 28, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; *Cass. com.*, 24 février 1998 : *Bull. Joly Bourse*, 1998, 474, note de Nayer ; *D. aff.* 1998, 510, obs. M.B

(15) J.-J. Daigre, «L'action de concert» : *RD. bancaire et bourse* 1999, n° 76, p. 208

(16) J.-J. Daigre, «De l'action de concert» : *JCP éd. G.* 1999, I, 122 et *JCP ed. E.* 1999, 660 ; Du même auteur, «Pour une conception "stroboscopique" de la compétence des autorités de régulation» : *RD bancaire et financier*, 2000, n° 4.