

# Chronique *financière* et *boursière*



**HUBERT DE VAUPLANE**  
Direction des affaires juridiques  
**BNP Paribas**  
Président AEDBF



**JEAN-JACQUES DAIGRE**  
Professeur de droit, **Paris I**

## I Actualités jurisprudentielles

### Franchissement de seuils. Déclarations tardives. Prise en compte des droits de vote en assemblée générale (non).

Paris, 18 novembre 2003, CNIM/IDI. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, « Droit des marchés financiers », Litec, 3<sup>e</sup> éd. 2001.

Le nombre d'actions et de droits de vote dont la loi impose la déclaration est celui possédé par l'auteur de la déclaration au jour du fait générateur de celle-ci, c'est-à-dire au jour du franchissement de seuil, et non celui existant au jour de la déclaration. En conséquence, une société qui omet de déclarer un seuil puis, à l'occasion d'un nouveau franchissement, procède à la régularisation du franchissement précédent, peut se voir valablement limiter les droits de vote en assemblée générale par l'émetteur.

Rares sont les décisions judiciaires en matière de limitation des droits de vote en assemblée générale. Au cas d'espèce, des actionnaires agissant de concert contestent les résolutions adoptées en assemblée de la société CNIM dont le bureau a limité les droits de vote pour défaut de déclaration de franchissement de seuil. Les faits sont les suivants : en juin 1998, les sociétés IDI, Financière Bagatelle et Financière Neuilly Barrès, agissant de concert, ont franchi à la hausse les seuils de détention de 5 % et de 10 % du capital et des droits de vote de CNIM sans qu'aucune déclaration à l'attention du Conseil des marchés financiers ne soit effectuée. Aux mois de juin et juillet 1999, chacune de ces sociétés franchit individuellement à la hausse le seuil de 5 % du capital, ces franchissements individuels n'ayant donné lieu à aucune déclaration auprès du CMF, à l'exception du franchissement opéré par l'une d'elle. Les 18 février et 3 mai 2000, ces sociétés ont déclaré auprès du CMF le franchissement du seuil de 20 % des droits de vote. Dans ces conditions, appelées à se prononcer sur les résolutions

proposées à une assemblée mixte, les concertistes se sont vus privés par le bureau de l'assemblée d'une partie de leurs droits de vote pour défaut de déclaration de franchissement de seuil. Les sociétés concertistes estiment que la majorité requise des deux tiers en matière d'AGE n'était pas atteinte, de sorte que les résolutions modifiant les statuts de la société CNIM n'auraient pas été régulièrement adoptées, et que doivent en conséquence être considérées comme nulles les délibérations de l'AG ayant nommé les nouveaux dirigeants.

Le problème tient à la rédaction de l'article L. 233-7 du Code de commerce, avant sa modification opérée par la loi du 1<sup>er</sup> août 2003, qui ne prévoyait de déclarer que le nombre total d'actions possédées, alors que l'obligation de déclaration porte sur les détentions en droit de vote et en capital. De son côté, l'article L. 233-14, relatif aux sanctions, dispose que « *les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant* ». La difficulté tient au décalage entre le texte prévoyant l'obligation de déclarer (L. 233-7) et celui instituant la sanction correspondante (L. 233-14). Certes, le formulaire du CMF prévoit une déclaration portant sur le nombre de titres ou de droits de vote acquis et les seuils correspondants franchis en pourcentage<sup>1</sup>. La question ne se pose donc en pratique, même si une telle situation reste exceptionnelle compte tenu de la quasi-simultanéité des déclarations auprès de l'AMF et de la société émettrice, que pour les déclarations vis-à-vis de la société. Au cas présent, les sociétés concertistes estimaient que la seule obligation qui s'imposait à elles consistait à déclarer à la société émettrice et au CMF « *le nombre total d'actions* » détenues au jour de la déclaration, et non le franchissement lui-même. Telle est d'ailleurs la position exprimée par l'ANSA selon laquelle le fait de ne déclarer que le nombre d'actions détenues et non le seuil franchi en pourcentage ne constitue pas une irrégularité susceptible de donner lieu à une sanction en cas de franchissement de seuil en pourcentage des droits de vote.

<sup>1</sup> Rev. CMF, octobre 1998.

L'argumentation était fondée sur la motivation de chacune de ces dispositions <sup>2</sup>. Si l'article L. 233-7 constitue le fait générateur de la déclaration, l'article L. 233-14 pour sa part instituerait une sanction fondée sur la non-déclaration du fait générateur, à savoir le franchissement d'un seuil correspondant à l'un des pourcentages visés en capital ou en droit de vote. La position du comité juridique de l'ANSA était motivée par la nécessité d'une lecture restrictive d'un texte imposant une sanction aussi grave que celle de la privation des droits de vote.

Cette argumentation n'a cependant pas été retenue par la Cour qui va chercher dans le droit communautaire la réponse à cette contradiction entre ces deux dispositions. Après avoir rappelé dans un considérant de principe « *que la primauté du droit communautaire fait naître une obligation d'interprétation du droit national conforme au texte et à la finalité de la directive reçue par ce droit* », les magistrats procèdent à l'analyse des textes communautaires. En l'espèce, la directive de référence est la directive n° 88/627/CEE du Conseil du 12 décembre 1988 concernant les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse, transposée par la loi n° 89-531 du 2 août 1989, qui énonce, dans son article 4, devenu l'article 89 de la directive n° 2001/34/CE du 28 mai 2001, que l'information due à la société émettrice et à l'autorité compétente en cas de franchissement de l'un des seuils retenus porte sur le « *pourcentage des droits de vote* » et, si les États membres en décident ainsi, sur le « *pourcentage du capital* » désormais détenu par l'actionnaire en cause. « *Les magistrats en déduisent qu'il résulte, ainsi, de la combinaison des dispositions de l'article L. 233-7, dans sa rédaction antérieure à celle de l'article 46-I de la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, applicable en l'espèce, et de celles de l'article L. 233-14 du Code de commerce, lesquelles visent à informer les investisseurs des participations importantes et des modifications significatives de ces participations dans des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, aussi en capital qu'en droits de vote, que la déclaration imposée par le premier de ces textes doit contenir non seulement l'indication du nombre total d'actions de la société émettrice que possède l'actionnaire ayant franchi l'un des seuils qui y sont mentionnés, mais encore celui de ses droits de vote* ». L'argument est sans appel et ne peut être qu'approuvé.

Cette précision apportée, la Cour ne peut suivre les concertistes selon lesquels le curseur servant à déterminer le nombre d'actions et de droits de vote à déclarer est celui existant au jour de la déclaration. Il ne peut s'agir au contraire que du jour du franchissement : « *Le nombre d'actions et de droits de vote dont la loi impose la déclaration est celui possédé par l'auteur de la déclaration au jour du fait générateur de celle-ci, c'est-à-dire au jour du franchissement d'un seuil* ».

2 CJ ANSA, 10 mai 2000.