

Chronique *financière* *et boursière*



Hubert de Vauplane
Direction
des affaires juridiques
Paribas

Jurisprudence et décisions administratives

Offre publique. Visa Cob. Contestation de la pertinence de l'information figurant dans la note d'information. Recevabilité (oui). Illégalité du visa (non).

■ Paris, 19 octobre 1999, Cob/Aimard, affaire Primagaz ; voir aussi «Droit des marchés financiers», *Litec*, 1998, n° 792.

Le choix comme banque conseil par la société cible d'une offre publique amicale d'un établissement ayant des relations commerciales avec cette dernière n'est pas suffisant à mettre en cause l'impartialité et l'indépendance de cet établissement et ne place pas celui-ci dans une situation de subordination vis-à-vis de cette société.

A la suite de la décision de recevabilité de l'offre publique d'achat simplifiée prononcée par le CMF sur les titres de la société Compagnie des Gaz de Pétrole Primagaz (ci-après, «Primagaz») par la société SHV Energy NV (ci-après SHV), et du visa apposé par la Cob le 19 mai 1999 sur la note d'information établie conjointement par la société SHV et la société Primagaz, plusieurs dizaines d'actionnaires (109 au total) de la société Primagaz ont déposé un recours en annulation à l'encontre de la note d'information de la Cob aux motifs suivants : l'offre n'aurait pas été une offre amicale puisqu'elle avait en réalité pour cible les actionnaires minoritaires de Primagaz ; l'information donnée sur le prix d'offre n'aurait pas été cohérente ; cette information n'aurait pas été pertinente dans la mesure où le contrôle exercé par SHV sur sa filiale et l'action de concert qui en résultait aurait eu pour conséquence que l'information délivrée conjointement n'était pas impartiale ; et enfin, l'information aurait souffert de graves lacunes, la note d'information étant imprécise sur les intentions de l'initiateur et la Cob n'ayant pas exigé une expertise indépendante.

La cour déboute dans la totalité de leurs prétentions les actionnaires minoritaires auteurs du recours. Reprenons chacun des arguments avancés par les requérants et les réponses apportées par la cour.

- S'agissant du moyen portant sur la cohérence de l'information, la cour rappelle que «*les critiques formulées par les requérants à l'encontre de la cohérence de l'information visent essentiellement à remettre en cause le choix des critères retenus par l'initiateur ainsi que la détermination du prix d'offre*». Or, aux termes de l'article 5-1-4 du règlement général du CMF, l'appréciation du prix d'offre et celle des éléments retenus pour le fixer relèvent de la compétence exclusive du CMF, le

visa de la Cob portant, pour sa part, sur la cohérence des éléments contenus dans la note d'information diffusée à l'occasion de cette opération financière. Dès lors, il est facile aux magistrats de constater que «*les requérants, qui n'ont formé aucun recours à l'encontre de la décision de recevabilité de l'offre prise le 19 mai 1999 par le CMF, ont manifesté leur acceptation des conditions retenues pour cette offre publique*». D'où l'utilité qu'il y aurait eue d'intenter une action spécifique quand à l'avis de recevabilité prononcé par le CMF.

- Quand à la pertinence de l'information, les requérants estimaient que la personne qui l'avait délivrée n'était pas impartiale. Ils considéraient que l'information donnée n'était pas pertinente dans la mesure d'une part, où le conseil d'administration de la société Primagaz aurait été de concert avec la société SHV, initiatrice de l'offre, et d'autre part des liens du CCF Charterhouse avec l'initiateur. En particulier, ils critiquaient l'existence d'une note conjointe malgré le conflit d'intérêts opposant l'initiateur et les actionnaires minoritaires et les conditions dans lesquelles le conseil d'administration de Primagaz, la cible, avait émis son avis, celui-ci n'ayant pas été motivé. La cour écarte l'ensemble de ces arguments. S'agissant du conflit d'intérêt, après avoir constaté qu'aux termes du règlement Cob n° 89-03, la personne visée par une offre publique est la société dont les titres sont l'objet de cette offre, les magistrats indiquent que les «*actionnaires, fussent-ils minoritaires, ne [peuvent] dès lors constituer la cible de cette offre publique ; que les requérants, qui ne constituent pas une entité distincte de la société dont ils sont actionnaires, ne sauraient se prévaloir d'une qualité de tiers à cette opération financière et invoquer un concert entre la société SHV et sa filiale, organisé à leur détriment*». Concernant le choix de la banque conseil, les magistrats rappellent que celle-ci avait été sollicitée par le conseil d'administration de Primagaz pour émettre une simple opinion sur la valorisation de l'offre et n'intervenait pas en qualité d'expert indépendant. En outre, «*les requérants n'apport[ent] aucun élément de nature à mettre en cause l'impartialité comme l'indépendance de cet établissement qui n'était pas chargé de la présentation de l'opération, le fait que la banque CCF Charterhouse soit l'une des banques commerciales de la société Primagaz ne la plaçant pas dans une situation de subordination vis-à-vis de cette société*». Ainsi, un établissement détenant une participation indirecte dans la société cible ne peut être présumé partial dans son jugement. Seuls des faits concrets, précis et suffisamment graves pourraient conduire à douter de cette partialité, charge alors à celui qui en doute d'en apporter la preuve. Quant à la qualité de banquier, la cour avait déjà eu l'occasion de préciser, tout comme ici, que le seul fait d'être le banquier de la société cible n'est pas suffisant pour écarter la présomption d'impartialité. Enfin, les magistrats écartent le recours à une expertise indépendante, celle-ci n'étant nullement obligatoire au cas présent et «*l'opération en elle-même ne contenait pas d'éléments de com-*

plexité particuliers justifiant l'établissement d'une telle attestation». Sur ce dernier point, il ne faut pas, à notre avis, tirer de conclusions trop hâtive d'une lecture a contrario : la complexité d'une opération n'impose pas nécessairement le recours à un expert indépendant (dont la présence n'est exigée que lors d'une procédure d'OPR suivie d'un retrait obligatoire), mais elle permet de répondre, à l'avance, à un certain nombre d'interrogations de la part des actionnaires minoritaires.

En définitive, et au vu de ce qui précède, la cour a rejeté, avec raison, le recours en annulation. Cet arrêt est intéressant non pas tant pour les motifs ayant conduit au rejet (qui viennent préciser tel ou tel point) que par son objet même dans la mesure où les actionnaires minoritaires requérants ont préféré concentrer leurs critiques sur la note d'information, et donc le visa Cob, plutôt que sur l'avis de recevabilité du CMF. Or, il est rare que le visa Cob fasse l'objet d'un recours, même si un tel cas n'est pas exclu ; cette rareté s'explique parfaitement dans la mesure où, comme en l'espèce, la plupart du temps la principale critique des minoritaires porte sur le prix retenu pour l'offre et le contrôle de ce prix. Dès lors, c'est la décision de recevabilité du CMF et non le visa de la Cob qu'il convient d'attaquer pour annulation, l'autorité professionnelle étant seule compétente pour apprécier la pertinence du prix au regard de l'analyse multicritères. En conséquence, pour le cas présent, les requérants se sont trompés d'autorité compétente dans leur recours ; plutôt que d'effectuer une action judiciaire contre le visa délivré par la Cob, il convenait de distinguer ce qui ressortait des pouvoirs propres du CMF (contrôle du prix) et ce qui revenait à la Cob (contrôle de l'information) afin de diligenter, le cas échéant, deux actions distinctes.