



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Paribas

Jurisprudence et décisions administratives

Offre publique d'achat. Demande de renonciation à l'offre par l'initiateur (oui)

Elf Aquitaine, décision n° 199C1320 du 16 septembre 1999. Voir aussi «Droit des marchés financiers», Litec, 1998, n° 799.

Dans une offre publique, à l'origine non amicale, lorsqu'à la suite d'un protocole d'accord entre l'initiateur et la société visée elle-même initiatrice d'une contre-offre sur la première, une modification de la substance de la société visée par la première offre apparaît comme inéluctable, et que la contre-offre de celle-ci est devenue, de par les dispositions du protocole d'accord, sans objet, le CMF peut autoriser la société visée à renoncer à sa contre-offre visant son initiateur.

L'une des nouveautés apportées par le nouveau règlement général du CMF concernant les offres publiques consistait dans l'introduction d'une faculté de renonciation par l'initiateur de sa propre offre, selon des conditions précises, et ce, malgré le caractère irrévocable de l'offre.

L'article 5-2-9 du règlement prévoit, d'une part, que «l'initiateur peut renoncer à son offre publique dans le délai de cinq jours de bourse suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe le conseil de sa décision qui fait l'objet d'une publication», et d'autre part, que «l'initiateur peut également renoncer à son offre si, pendant la période d'offre, la société visée adopte des mesures d'application certaines et immédiates modifiant sa consistance. Il ne peut user de cette faculté sans l'autorisation préalable du Conseil». Il existe ainsi deux possibilités de renoncer à une offre : l'une, automatique et qui dépend de la seule décision de l'initiateur, tient au calendrier et est motivée par le souci de laisser à l'une des parties une faculté de renonciation après une surenchère ; l'autre, apparue avec le nouveau

règlement, fondée sur le changement de nature ou de consistance de la société cible pendant l'offre et qui doit recevoir l'autorisation du CMF. Dans son rapport annuel pour 1997, le Conseil a motivé cette dérogation au principe de l'irrévocabilité par le fait qu'il ne peut être exclu qu'une société visée par une offre prenne l'initiative de mesures allant au-delà des actes de gestion courante (par exemple, distribution, ou cession d'actifs, mise en œuvre d'une fusion ou d'une scission) ou procède à une augmentation de capital dans les conditions prévues par la loi. Dès lors, «il est apparu normal que dans de telles hypothèses, et avec l'accord du CMF, l'initiateur puisse retirer son offre, retrait qu'il ne pouvait effectuer jusque-là qu'en cas d'offre concurrente».

L'affaire TotalFina/Elf Aquitaine aura été l'occasion d'une première application de cette disposition, même si la situation en cause ne correspond aux cas mentionnés à titre d'exemple par le CMF dans son rapport annuel. Après une longue bataille boursière où chaque cible avait lancé une offre sur l'initiateur (défense dite «pacman»), les parties sont finalement arrivées à un accord le 12 septembre 1999 aux termes duquel Elf Aquitaine donnait un avis positif sur la surenchère de TotalFina. D'hostile, l'offre devenait amicale. Dès lors, l'offre d'Elf Aquitaine sur TotalFina devenait sans objet. En application de l'article 5-2-9 précité, Elf Aquitaine demandait donc au CMF de l'autoriser à retirer son offre sur les titres TotalFina. Le CMF a donné une suite favorable à la demande d'Elf Aquitaine.

Pour ce faire, le Conseil a relevé plusieurs éléments au regard des circonstances de l'espèce où deux offres croisées coexistaient. Il a constaté que le dépôt de la surenchère par TotalFina était l'objet d'un protocole d'accord entre les deux sociétés, approuvé par les conseils d'administration des deux sociétés ; il a estimé que l'offre de TotalFina aurait inéluctablement une suite positive dans la mesure où la surenchère comportait une renonciation au seuil minimal ; enfin, il a considéré que l'assemblée générale des actionnaires d'Elf Aquitaine qui devait délibérer de l'émission des actions Elf Aquitaine à remettre en rémunération des actions TotalFina apportées à son offre était, par accord entre les parties, ajournée à une date postérieure à celle à laquelle TotalFina pouvait exercer les droits de vote attachés aux actions Elf Aquitaine qui avaient été apportées à l'offre émise par TotalFina.

En conséquence, le CMF a considéré qu'«*Elf Aquitaine se trouvait, à l'issue de l'offre de TotalFina, dans une situation où elle [pouvait] valablement invoquer les dispositions du 2^e alinéa de l'article 5-2-9 du règlement général du CMF à raison d'une modification désormais inéluctable de la substance de la société visée, et que l'offre d'Elf Aquitaine est effectivement devenue, de par les dispositions du protocole d'accord, sans objet. Dans ces conditions, et sur le fondement des principes posés à l'article 5-1-1 du règlement général, visant notamment au déroulement ordonné des opérations au mieux des intérêts des investisseurs et du marché, le Conseil a autorisé Elf Aquitaine à renoncer à son offre visant TotalFina*».