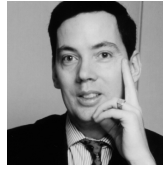


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

CMF. Conditions de délibération. Consultation par fax. Annulation d'une décision pour vice de forme (oui)

Paris, le 28 mai 1997, Buckel/Partouche et Société fermière du casino de Cannes.

Viole les prescriptions légales et réglementaires et doit en conséquence être annulée la décision du CMF prise sous forme d'une consultation écrite.

Après les annulations récentes de certaines décisions de la Cob dans des procédures de sanction (4), c'est au tour du CMF de se voir pointé du doigt par les mêmes magistrats de la Cour de Paris. En effet, dans deux arrêts espacés de quelques jours, la Cour annule deux décisions du CMF. La première annulation, ci-après commentée, concerne une décision d'autorisation de mettre en œuvre une procédure de bloc structurant, alors que la seconde, commentée en infra, est relative à une dérogation au dépôt d'une offre publique.

La présente affaire constitue la première application en jurisprudence des dispositions du décret n° 96-869 du 3 octobre 1996 relatif aux recours exercés devant la cour d'appel de Paris contre les décisions relevant du Conseil des marchés financiers (5). Contestant les modalités de cession de 30 % du capital de la Société fermière du casino de Cannes par la Générale des eaux au groupe Partouche en octobre 1996, plusieurs actionnaires minoritaires attaquent la décision du CMF d'avoir autorisé la réalisation de l'opération sous forme d'un bloc structurant. Ces actionnaires reprochent en effet au CMF d'avoir accordé à la Générale des eaux une dérogation au principe de concentration des ordres sur le marché central en permettant une cession des titres sur la base de 10 000 francs l'action alors que celle-ci cotait au même moment 3 000 francs en bourse. On sait qu'aux termes de l'article 7-2-3 du règlement général, le CMF peut autoriser des cessions à un prix différent de celui du marché central, voire totalement déconnecté de celui-ci, selon la technique dite du « bloc structurant ». On rappellera que celle-ci concerne les opérations de reclassement de capital qui, en raison de leur taille exceptionnelle, doivent bénéficier de conditions spécifiques (6). Ainsi, une opération peut être conclue à un prix compris dans une fourchette de 10 % de part et d'autre de la première fourchette du Cac, voire même

dans certains cas, à un prix sans lien avec le marché central sous réserve toutefois de l'accord préalable du CMF (7). Cette technique est fréquemment utilisée dans les opérations de cession de blocs précédant une garantie de cours car elle permet de faire échec aux tiers qui tentent de bloquer l'offre publique (8). Au cas présent, c'est par une lettre datée du 8 octobre 1996 que le Conseil, constatant que les caractéristiques de l'opération répondaient aux critères en vigueur, tant en pourcentage du capital qu'en montant, a donné son accord à la cession du bloc structurant en précisant que sa décision ne saurait emporter son accord sur le prix arrêté par les parties.

Dans leurs recours, les actionnaires minoritaires prétendaient que cette décision était entachée de nullité en ce que la délibération ayant conduit à son adoption n'a pas été réalisée dans des conditions régulières, qu'elle n'est pas motivée et qu'elle n'a pas été publiée. Plus fondamentalement, certains de ces actionnaires demandaient à la Cour de surseoir à statuer et de saisir le Conseil d'État d'une question préjudicielle en appréciation de la légalité de l'article 7-2-3 du Règlement général du CMF.

Après avoir écarté le recours d'un actionnaire FCP pour irrecevabilité du fait de son absence de personnalité morale, la Cour ne retient pas non plus le moyen de la défense considérant que les actionnaires demandeurs étaient irrecevables à agir en l'absence d'intérêt légitime de leur part du fait de l'inexistence d'un lien direct et personnel entre la situation d'actionnaire et l'accord du CMF. Les magistrats estiment au contraire « *qu'il est de l'intérêt légitime du détenteur d'une action inscrite à une cote officielle (sic) de contester une décision du Conseil accordant une dérogation pour négocier hors bourse la cession d'un bloc structurant de ce titre à un cours variant de plus de 10 % par rapport à celui du marché centralisé ; qu'une telle négociation, en ce qu'elle est de nature à influencer sur le cours du titre, affecte les intérêts patrimoniaux de l'actionnaire* ».

En ce qui concerne la validité de la technique des « blocs structurants », la Cour considère que les dispositions du règlement général ne sont pas contraires « *aussi bien aux dispositions de la directive 93/22/CEE sur les services d'investissement à laquelle les États membres devaient se conformer avant le 1^{er} juillet 1995, notamment à ses articles 14.3 et 14.4, qu'à celles de la loi du 2 juillet 1996 transposant, en particulier, par son article 45, al.2, la directive précitée, permettant de pro-*

céder, en dehors du marché réglementé, à des opérations portant sur des blocs structurants, à un prix librement négocié, sous réserve toutefois d'un accord préalable du Conseil si ce prix varie de plus de 10 % par rapport au cours coté».

Le point le plus intéressant de cette décision ne réside cependant pas dans les questions de fond posées à la Cour, mais dans la régularité de la décision du Conseil. Après avoir rappelé les textes régissant le Conseil (qui, lors de la décision attaquée était encore le CBV, le CMF ayant été installé le lendemain 9 octobre 1996), le Conseil observe qu'il n'a pas été dressé procès-verbal de la réunion du Conseil au cours de laquelle a été décidé l'accord préalable donné le 8 octobre 1996 aux sociétés Anjou service et groupe Par-touche. Malgré une attestation établie le 24 mars 1997 par le président du CMF tendant à justifier la procédure suivie par le Conseil, la Cour considère, ainsi que l'estimait le ministère public, que l'accord litigieux n'a pas été décidé dans des conditions conformes aux prescriptions légales et réglementaires. *«Qu'en effet, en l'état des textes en vigueur, la procédure de consultation écrite, attestée par le président du Conseil, selon laquelle a été donné ledit accord, ne satisfait à l'obligation faite au Conseil pour prendre une décision, de se réunir et de délibérer en présence d'au moins la moitié de ses membres ; qu'en conséquence [...] la décision doit être annulée».* Cette décision met ainsi un coup d'arrêt à une pratique qui s'est développée depuis le fin des années 80, qui permettait au CBV de prendre position rapidement dans les dossiers d'opérations financières sur lesquelles il était sollicité. En effet, le Conseil ne se réunit en moyenne que toutes les cinq semaines. Entre deux réunions, le Conseil est saisi de nombreuses demandes, notamment d'examen de demandes de dérogation d'offres publiques, mais aussi de mise en œuvre de procédures de retrait obligatoire. Le nombre important de dossiers et l'urgence qu'ils nécessitaient ont conduit très tôt le Conseil, plutôt que de multiplier le nombre de ses séances, à pratiquer une consultation de ses membres par fax. Ce moyen, non prévu par les textes, permettait de traiter sans délai les demandes et dossiers présentés entre deux réunions. Comme le précise le président du CMF dans son attestation précitée, *«les membres avaient la faculté, s'ils le jugeaient nécessaire ou opportun, de demander que chaque dossier soit examiné et débattu en réunion du Conseil, auquel cas la décision était reportée à la réunion suivante. L'ensemble des consultations écrites ainsi adressées aux membres du Conseil et les réponses de ces derniers faisaient l'objet de comptes rendus écrits transcrits au procès verbal de la réunion suivante».*

La présente décision conduira le CMF à prévoir dans son règlement de manière détaillée les conditions de délibération, afin d'éviter que l'insuffisance des textes n'autorise des actionnaires minoritaires de saisir des moyens de pure forme pour faire annuler des décisions. Au-delà de cette affaire, c'est le rôle assigné au CMF qui est en jeu. Celui-ci doit-il se contenter d'appliquer littéralement son règlement, ou bien doit-il disposer d'une marge de manœuvre ? Dans le premier cas, il convient d'adopter une attitude de rédaction des textes proche des pratiques des rédacteurs du BGB en Allemagne, alors que dans le second cas, conformément à la tradition française née lors de la rédaction du Code civil, le texte peut être rédigé de façon suffisamment générale pour permettre son interprétation.

(6) Cf. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, «Droit de la Bourse», *Litec*, 1994, n° 358, p. 246.

(7) Pour une présentation de cette technique, cf. notre commentaire in *Bull. Joly bourse*, 1994, p. 520, § 106 et *Bull. Joly bourse* 1995, p. 560, n° 99.

(8) Pour un exemple pratique, cf. cette chronique, *Banque & Droit* n° 46, mars-avril 1996, p. 26.