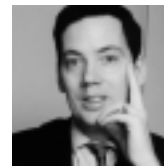


# Chronique *financière* *et boursière*



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



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

## Actualités jurisprudentielles

**Réaménagement du contrôle d'une société holding étrangère. Offre publique obligatoire ? Portée du réaménagement : simple reclassement ou transfert de contrôle ? Notion de contrôle : loi de la société. Information sur les conditions financières d'une promesse unilatérale de cession d'actions. Refus de communication par le CMF. Secret des affaires (oui).**

*Cass. com. 7 janvier 2004, affaire Harwanne. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 3<sup>e</sup> éd., 2001, n° 182, 202-2 et 764.*

Celui qui détient des titres sans interruption depuis au moins le jour de l'opération critiquée jusqu'au jour où il exerce un recours est un actionnaire qui a un intérêt légitime à agir. Dans le cas où la société qui peut être la cause de l'obligation de lancer une offre publique relève d'une législation étrangère, il y a lieu de se référer à cette législation pour apprécier l'existence d'une modification affectant le contrôle de cette société.

Si la régularité de la décision du CMF s'apprécie au vu des documents examinés par celui-ci, ce principe ne fait pas obstacle à ce que certaines données communiquées au Conseil soit soustraites à l'examen des parties dès lors qu'il existe un intérêt légitime à ce que des informations mettant en jeu le secret des affaires demeurent confidentielles et que la connaissance de celles-ci n'est pas nécessaire à l'exercice effectif du recours.

La conclusion d'un pacte familial entre des héritiers qui contrôlaient la société n'est que l'adaptation d'une situation préexistante et ne caractérise pas une prise de contrôle.

La cour d'appel de Paris avait rendu le 26 février 2002 un arrêt remarqué<sup>1</sup>. Elle avait rejeté un recours de l'ADAM contre une décision du Conseil des marchés financiers qui avait accepté une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition. La chambre commerciale de Cour de cassation rejette le pourvoi par un long arrêt du 7 janvier 2004, qui s'emploie à répondre point par point aux différents moyens invoqués de part et d'autres. Résumons les faits pour en extraire l'essentiel. À la suite du décès du fondateur, les actions d'un groupe suisse de sociétés ont été consolidées entre les mains des héritiers par la constitution d'une « communauté héréditaire », sorte de pacte familial si l'on comprend bien ; la communauté détint ainsi le contrôle direct de deux sociétés principales de droit suisse, la société AFIPA et la société Holdivar et, ce faisant, contrôla indirectement trois sociétés françaises. Puis, la communauté a conclu un accord avec la Financière Pinault, s'engageant envers celle-ci, en premier, à apporter à la société Holdivar les actions que les héritiers détenaient dans la société Afipa, en deuxième, à lui céder 30 % des actions Holdivar, en troisième, à lui consentir une promesse unilatérale de cession du solde des actions de cette société, dans un délai de cinq ans, en contrepartie du versement d'une indemnité d'immobilisation et sous condition suspensive de l'accord des autorités de régulation suisse et française sur le fait qu'il n'y aurait pas lieu à offre publique obligatoire. L'autorité suisse et le CMF ont acquiescé. Des minoritaires représentés par l'ADAM ont exercé un recours contre la décision du CMF, que la cour d'appel de Paris a rejeté. S'étant pourvu en cassation, ils ont été « retoqués ». A l'échelon de la cour régulatrice, le litige s'est concentré sur quatre arguments d'inégale valeur.

Le premier provenait des défendeurs au pourvoi principal, qui avaient déposé un pourvoi incident. La Financière Pinault et le CMF faisaient grief à l'arrêt d'avoir déclaré recevable le recours de l'ADAM alors que

<sup>1</sup> Décision de sanction COB du 7 janvier 2003 : Banque et Droit n° 92, novembre-décembre 2003, p. 32, chron H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

celle-ci avait acquis des actions des filiales françaises postérieurement à l'annonce publique du projet de restructuration du groupe Holdivar. Les requérants voulaient faire admettre que l'ADAM s'était volontairement introduite dans le groupe à un moment où elle savait ce qui allait se passer et qu'elle ne pouvait donc s'en plaindre, s'étant causé un préjudice à elle-même. L'objectif était certainement de faire cesser la pratique de l'ADAM, qui achète quelques titres au moment des opérations qu'elle entend contester pour pouvoir ensuite exercer le recours de l'actionnaire. La Cour de cassation comme la cour d'appel écarte cet argument, constatant que l'ADAM était actionnaire au jour où le CMF avait statué et l'était demeuré depuis lors sans discontinuer, ce qui lui conférait un intérêt légitime à agir. Le droit de devenir actionnaire est en effet absolu et n'est susceptible d'abus, comme tout droit, que s'il est démontré que son exercice n'a eu d'autre objet que de nuire à quelqu'un, ce qui, en l'occurrence, aurait supposé de démontrer que l'acquisition des actions par l'ADAM n'avait d'autre objectif que de nuire à la société et ne présentait aucun intérêt pour l'acquéreur. Or, rien de tel ne pouvait être reproché à l'ADAM, qui avait acquis des titres, non dans l'intention de porter préjudice aux sociétés en cause, mais pour défendre les minoritaires.

Le deuxième argument était encore de nature procédurale. Il consistait à reprocher au CMF d'avoir refusé de communiquer au requérant certaines informations financières, en particulier le montant de l'indemnité d'immobilisation qui avait été convenue dans la promesse unilatérale de cession. L'objectif était de vérifier si le montant de cette indemnité n'était pas tel qu'il aurait confiné au paiement du prix ou, à tout le moins, d'une partie de celui-ci, ce dont il aurait fallu déduire que la promesse unilatérale déguisait en réalité une promesse synallagmatique. Il en aurait alors résulté la preuve d'un transfert certain, à terme, du contrôle de la société holding suisse à la Financière Pinault, ce qui aurait contraint cette dernière à lancer sans attendre une offre publique obligatoire sur les titres des filiales françaises, en application de l'article 5-5-3 du règlement de l'ex-CMF, dès lors que les titres de ces filiales représentaient une part essentielle des actifs de la holding<sup>2</sup>. Le CMF avait refusé de communiquer le montant de cette indemnité et l'avait noirci sur les copies des documents transmis au requérant, au nom du secret des affaires. La cour d'appel avait estimé la mesure justifiée, ce que confirme la Cour de cassation. Elle juge qu'un intérêt légitime s'attachait à la confidentialité des données financières de l'opération et que la connaissance de celles-ci n'était pas nécessaire à l'exercice effectif du recours. La première branche de la motivation (confidentialité d'informations sensibles) n'est sans doute pas vraiment discutable; la cour régulatrice retient l'explication suivante, qui n'est pas injustifiée a priori: en cas de révélation du prix et d'échec de la promesse, les cédants se seraient retrouvés dans une position de négociation malaisée à l'égard d'autres acquéreurs potentiels ainsi informés des condi-

tions de la première opération. Mais la seconde branche l'est beaucoup moins (la connaissance des conditions financières de l'opération n'est pas nécessaire à l'exercice effectif du recours) car s'il s'était avéré que l'indemnité d'immobilisation était en réalité un véritable prix, la preuve aurait été faite d'une complicité des parties pour faire échec aux droits des actionnaires minoritaires.

Mais le secret des affaires était-il bien en jeu? En l'espèce, la question portait sur la confidentialité des informations financières contenues dans une promesse unilatérale de vente conclue entre un groupe d'actionnaires et un acheteur. Ne s'agissait-il pas simplement d'une affaire privée? Les sociétés dont les actions étaient vendues n'étaient pas en cause et ne couraient aucun risque pour leur avenir propre. Certes, devant la juridiction, le secret des affaires n'était invoqué qu'à titre de motif légitime du refus de produire une pièce complète, selon ce que prévoit l'article 11 du Code de procédure civile (et art. 141). Mais s'agissait-il d'une simple question d'administration de la preuve en justice? N'y avait-il pas beaucoup plus en jeu, l'obligation pour une autorité de régulation, comme pour une administration, de justifier des pièces sur lesquelles elle a fondé sa décision? C'est ce qu'avait très justement jugé la Cour d'appel de Paris dans le fameux arrêt Legrand<sup>3</sup>. C'est ce qui était également en cause dans l'affaire Holdivar. Comment la cour, qui agit ici comme autorité de contrôle de la légalité d'une décision réglementaire<sup>4</sup> (au sens large), peut-elle volontairement se priver d'un instrument essentiel d'exercice de sa mission? Aussi, si le secret des affaires y trouve son compte, la légalité et la transparence des décisions des autorités de régulation n'en sortent pas renforcées et, au final, la manifestation de la vérité en justice y laisse des plumes. Car, enfin, l'objectif était de vérifier si le montant de l'indemnité d'immobilisation n'était pas tel qu'il aurait confiné au paiement du prix ou, à tout le moins, d'une partie de celui-ci, ce qui était bien au cœur du problème discuté: si la réponse avait été positive, il aurait en effet fallu en déduire que la promesse unilatérale déguisait en réalité une promesse synallagmatique et imposer immédiatement le lancement d'une offre publique sur le reste des titres.

Les derniers griefs sont relatifs au fond de l'affaire et touchent à la notion de contrôle. Curieusement, la Cour de cassation statue deux fois sur cette question, mais d'une manière qui paraît quelque peu contradictoire. En effet, dans un premier temps, elle estime que la question du contrôle d'une société étrangère relève du droit applicable à celle-ci et non du droit français, et se retranche derrière l'appréciation de l'autorité de régulation suisse. Mais, dans un second temps, elle n'hésite pas à vérifier s'il n'y avait pas eu changement de contrôle. Et s'il est vrai que les deux appréciations portent sur deux opérations différentes, s'agissant d'un apport de titres entre deux sociétés pour la première et d'un regroupement de titres entre des héritiers pour la seconde, la question n'en est pas moins la même.

1 Paris, 26 février 2002: Banque & Droit n° 82, mars-avril 2002, p. 28, chron. H. de Vauplane et J.-J. Daigre; Bull Joly Bourse septembre-octobre 2002, p. 457, note Th. Granier; RD bancaire et financier, mai-juin 2002, p. 146, n° 119, obs. A. Couret; RTD Com. 2002/3, p. 510, n° 7, obs. N. Rontchevsky.

2 A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, 2<sup>e</sup> éd., éditions

Francis Lefebvre, 2003, n° 1620 et s., p. 294 et s.

3 Paris, 3 mai 2001: Banque & Droit n° 77, mai-juin 2001, p. 36, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

4 P. Delvolvé, « La nature des recours devant la Cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières »: Bull. Joly 1990, p. 492 s.

5 A. Viandier, op. cit. n° 1621, p. 294.

S'agissant de l'apport des titres Afipa à la société Holdivar par la communauté héréditaire, la Cour de cassation décide, après la cour d'appel de Paris, que la question de savoir s'il y a eu changement de contrôle relève du droit applicable aux sociétés en cause, c'est-à-dire du droit suisse. De prime abord, cette affirmation paraît justifiée. Il est admis que la notion de contrôle doit, en droit boursier, être appréciée au regard de la notion générale du droit des sociétés<sup>5</sup>. Cette opinion peut cependant ne pas être partagée. S'agissant de déterminer le champ d'application d'une règle de droit boursier, qui plus est du droit boursier français, n'est-il pas plus logique de considérer qu'il s'agit d'une notion particulière à la branche considérée? Si l'on suit ce raisonnement, il faut admettre que la notion de contrôle du droit boursier est propre à celui-ci et que, n'étant pas définie, elle est laissée à l'appréciation de l'autorité de régulation sous le contrôle des juges. Dès lors, s'agissant d'appliquer le droit boursier français, il ne conviendrait pas d'aller chercher la définition du contrôle ni dans le droit des sociétés ni dans un droit étranger. La proposition n'est pas incongrue, elle rejoint même la portée limitée que l'on accorde habituellement à la notion de contrôle en droit des sociétés et au caractère fonctionnel qu'on lui reconnaît généralement<sup>6</sup>.

Ce raisonnement se défend d'autant plus qu'il semble avoir été suivi par la Cour de cassation lorsqu'elle apprécie la portée d'une seconde opération, celle relative au regroupement des actions de la société Holdivar entre les mains de la communauté héréditaire. En ce cas, la Cour de cassation estime que l'opération est neutre car elle n'est que l'adaptation d'une situation existante, et ne caractérise donc pas une prise de contrôle, ce dont il résulte que la cour régulatrice s'adonne à la caractérisation du contrôle sans renvoyer à la définition du droit des sociétés, encore moins à la définition d'un droit des sociétés étranger. Si l'on comprend bien, mais ce n'est pas certain compte tenu de l'imprécision des faits rapportés indirectement par la cour régulatrice, la difficulté résidait dans l'opération suivante: au décès du fondateur du groupe, les héritiers ont reçu les actions de la holding, qu'ils ont alors détenues en indivision; ils ont aussitôt conclu un pacte de famille, par lequel ils ont regroupé les actions indivises au sein d'une « communauté héréditaire » et donné mandat irrévocable à l'un d'entre eux pour disposer des titres ainsi mis en commun. Si tel est bien ce qui est survenu, il n'est pas certain que, contrairement à ce que retient la cour régulatrice, la constitution de la « communauté héréditaire » n'ait été que l'adaptation d'une situation préexistante et n'ait pas caractérisé une prise de contrôle de la société détentrice. En effet, sauf erreur, les héritiers étaient en pure indivision avant la conclusion du pacte familial, de sorte qu'aucun d'eux ne détenait seul le contrôle de la holding et que l'ensemble, n'étant pas organisé, ne pouvait être considéré comme le détenant. En revanche, en regroupant les titres dans une « communauté héréditaire » et, surtout, en donnant mandat irrévocable à l'un d'eux d'en disposer, les héritiers ont conclu un concert qui a eu pour effet de cristalli-

ser entre leurs mains le contrôle de la société holding, contrôle d'autant plus effectif à partir de ce moment-là que l'un d'entre eux a reçu pouvoir d'en disposer librement, ce qui était impossible auparavant. Là est, semble-t-il, le nœud de l'affaire: avant le pacte familial, les actions étaient en indivision entre les héritiers, ce qui ne concentrait pas le pouvoir; à partir de sa conclusion, les héritiers ont été en concert, ce qui a nécessairement changé la donne au regard du pouvoir, donc du contrôle. Mais il y a peut-être quelque imprudence à s'avancer dans une telle analyse, s'agissant d'apprécier des règles et une institution de droit étranger. Aussi, en resterons-nous là.

6 M. Menjucq, *Droit international et européen des sociétés*, Domat Monchestien, 2001, p. 23 s. et 99 s.