

# Chronique *financière* et *boursière*



HUBERT DE VAUPLANE  
Direction des affaires juridiques  
BNP Paribas  
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE  
Professeur de droit, Paris I

## Privatisation - Contestation de la validité de la procédure - Saisine de la Commission des participations et des transferts - Contrôle du prix par les experts indépendants

CE, 29 juin 2001, *Goulier et Jetline Inc/ministre de l'économie*, affaire AOM, cf. aussi H. de Vauplane et J.-P. Bornet, «Droit des marchés financiers», 3<sup>e</sup> éd., Litec 2001, § 336 et suiv. p. 328 et § 816, p. 759.

Si la valorisation des actifs d'une société objet d'un retrait obligatoire et donc le rôle de l'expert indépendant constitue en pratique le point de cristallisation de la contestation des minoritaires dans la procédure de *squeeze out*, historiquement c'est dans les lois de privatisation n° 86-793 du 2 juillet 1986 et n° 93-923 du 19 juillet 1993 que la fonction d'«expert indépendant» est apparue. Pour autant, rares sont les décisions de contestation de valorisation de sociétés engagées dans un processus de transfert du secteur public au secteur privé. Tel est pourtant le cas dans la présente espèce où il était demandé au Conseil d'Etat d'annuler le décret autorisant la cession de la participation du CDR au capital d'AOM Participations SA au bénéfice des sociétés Taitbout Antibes BV et S Air Lines. Pour l'essentiel la requête présentée contestait la validité de la procédure de privatisation et la valorisation réalisée par l'expert indépendant.

On sait que par la loi n° 95-1251 du 28 novembre 1995, le législateur est intervenu pour séparer certains actifs du bilan du Crédit lyonnais et les transférer dans une société dénommée Consortium De Réalisation (CDR) chargée de les céder. En 1998, le CDR décida de céder sa participation qu'il détenait à hauteur de 99,5 % dans la société AOM Participations, opération qui, compte tenu des caractéristiques de cette dernière société quant à ses effectifs et son chiffre d'affaires était

soumise aux conditions prévues par les articles 3 et 20 de la loi du 6 août 1986. Saisie une première fois par le ministre de l'économie, la Commission des participations et des transferts (CPT) donna le 27 avril 1999 un avis favorable à l'achat de la participation du CDR par la société Taitbout Antibes BV, filiale de la société Marine Wendel, et par la société S Air Lines, filiale de S Air Group, ces deux acheteurs s'engageant notamment à racheter les créances détenues par le CDR sur AOM à leur montant en principal et en intérêts, à libérer celui-ci de toutes les garanties accordées aux créanciers d'AOM et enfin à renoncer à toute garantie de passif. La consultation tardive du Comité d'entreprise d'AOM conduisit au dépassement du délai de 30 jours fixé par l'article 3 de la loi du 6 août 1986, nécessitant de saisir une seconde fois la CPT, qui donna un nouvel avis favorable à l'opération le 1<sup>er</sup> juillet 1999 ; enfin, conformément à cet avis, l'opération fut autorisée par le décret, objet du recours, du 12 juillet 1999.

1 - S'agissant de la saisine de la CPT et des conditions dans lesquelles elle a rendu son avis, il était soutenu que cette dernière ne pouvait être consultée une seconde fois sans que soit recommencée dans son intégralité la procédure de transfert au secteur privé, notamment en ce qui concerne la sélection des candidats. Le Conseil d'Etat écarte l'argument en considérant les rôles et missions respectifs assurés par le CPT et le gouvernement lors d'une privatisation : «*lorsqu'une opération de transfert au secteur privé entre dans le champ d'application [des lois de privatisation], il n'appartient au gouvernement ni de prendre l'initiative de la cession ni de sélectionner les acquéreurs, mais seulement de saisir la Commission des participations et des transferts d'un dossier comportant une évaluation de l'entreprise à céder*

puis, conformément à l'avis rendu, d'autoriser, dans un délai inférieur à 30 jours, l'opération ; qu'ainsi, en soumettant une première fois un dossier complet à l'examen de la Commission, puis en demandant un second avis sur la base du même dossier complété par un rapport d'actualisation, enfin en autorisant par le décret du 12 juillet 1999 l'opération conformément à l'avis rendu le 1<sup>er</sup> juillet, soit moins de 30 jours plus tôt, le gouvernement a respecté l'ensemble des obligations qui lui incombent».

**2** - Concernant le rôle de l'expert indépendant, il était reproché à celui-ci d'avoir utilisé dans l'exercice de sa mission une étude effectuée par une société présentant des liens avec l'un des acheteurs et d'être lui-même proche du vendeur, et donc de ne pas présenter toutes les garanties d'indépendance exigées par la loi. Il s'agit ici du problème classique de la gestion des conflits d'intérêts et des conditions dans lesquelles un expert peut être considéré comme indépendant. En l'espèce, l'expert désigné, la société Clinvest, filiale à 100 % du Crédit lyonnais, a procédé à l'évaluation de l'entreprise cédée, comprenant notamment une estimation de la valeur vénale des avions de la compagnie AOM ; or, cette estimation fut effectuée par le bureau Véritas, dont une partie minoritaire du capital est détenue par la société Marine Wendel, elle-même société mère de l'un des repreneurs. Dès lors, l'existence de liens capitalistiques suffisait-elle à discréditer l'indépendance de l'expert ? Le Conseil d'Etat écarte l'existence de tout conflit, tant en ce qui concerne Clinvest que Bureau Véritas. Dans le premier cas, l'argument porte sur le texte lui-même de la loi du 6 août 1986 : son article 20 prévoit en effet que l'expert indépendant, choisi par l'entreprise cédante, ne doit pas être dans une situation de dépendance vis-à-vis de l'acheteur pouvant altérer son indépendance. Dans la mesure où seuls les conflits avec l'acheteur sont pris en compte par la loi, ce qui peut être par ailleurs critiquable, l'argument ne pouvait prospérer. S'agissant du Bureau Véritas et de l'utilisation faite par Clinvest de son travail dans la valorisation de la société AOM, après avoir constaté que l'expert désigné avait mis en œuvre différentes méthodes de valorisation qui, pour plusieurs d'entre elles, n'exigeaient aucune référence à l'évaluation réalisée par le bureau Véritas, les magistrats estiment «*que l'existence de liens capitalistiques entre le bureau Véritas et la société Marine Wendel n'a pas, en l'espèce, entaché d'irrégularité la saisine de la commission des transferts et des participations ni, par suite, affecté la légalité du décret attaqué.*» Cette solution semble à première vue en phase avec celle retenue en droit boursier lorsque la Cour d'appel de Paris a été appelée à se prononcer sur l'existence de conflit d'intérêt au sein du collège du CMF <sup>1</sup>, ou concernant un expert indépendant dans une procédure de retrait obligatoire <sup>2</sup>. Toutefois, en précisant que l'indépendance ne peut être contestée «en l'espèce», la Haute juridiction administrative semble considérer que tel ne serait pas automatiquement le cas dans d'autres situations, s'écartant ainsi des réponses apportées en droit boursier. Il est cependant difficile d'apprécier la teneur de ce considérant, notamment au regard de sa portée. Plus généralement, les conditions de recours à un expert indépendant dans les procédures de privatisation et notamment leur nomination pourraient utilement être revues afin d'écartier définitivement toute critique quant à leur indépendance, en

confiant, par exemple, à la CPT un droit de veto lors de la nomination de l'expert, droit comparable à celui dont dispose la Cob. ■

<sup>1</sup> Selon la Cour de Paris, le fait qu'un représentant d'une banque au sein de laquelle un membre du Conseil exerce ses fonctions soit actionnaire d'une société sur laquelle le CMF doit se prononcer au regard d'une opération financière «ne suffit pas à établir que cette banque, dont il n'est pas contesté qu'elle intervient à aucun titre dans l'opération concernée, a un intérêt dans l'affaire au sens du texte précité» : Paris 11 juin 1997, Geniteau c/Lagardère : *Banque & Droit* juill./août 1997, n° 54, p. 35, note H. de Vauplane ; cf. aussi l'arrêt de cassation dans la même affaire, Cass. Com. 19 octobre 1999, Geniteau c/Lagardère : *Banque & droit* janv.-fév. 2000, n. 69, p. 28, note H. de Vauplane.

<sup>2</sup> Paris, 3 juill. 1998, Geniteau/Lyonnaise des Eaux et Elyo : *Banque & Droit*, n° 60, juill.-août 1998, p. 31, note H. de Vauplane - *Bull. Joly Bourse* 1999 § 9, p. 75, note A. Couret.