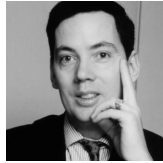


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Dérogation à l'obligation de dépôt d'une OPA. Bloc structurant. Actifs essentiels

*Avis SBF n° 97-3475 du 21 octobre 1997.
Bail investissement Selectibanque/Codetour.*

Si la procédure de rescrit n'existe pas officiellement auprès du CMF, dans les faits, les professionnels interrogent souvent ce dernier avant de finaliser leurs opérations. Cette pratique n'est pas nouvelle en soi, le CBV l'ayant inaugurée dès ses premiers mois de fonctionnement, notamment en ce qui concerne l'examen des cas de dérogation. Ce qui est plus nouveau, c'est la publication par le CMF de son avis sur des projets d'opération. La publicité donnée à cette «opinion» par sa publication dans le «Bulletin du CMF» ainsi que dans les «Décisions et avis de la SBF» (il ne s'agit pas à proprement parler d'une décision du CMF) permet ainsi aux professionnels de connaître la position du CMF sur des situations susceptibles de se reproduire. Tel est par exemple le cas de Crédisuez et de Bankers Trust qui ont interrogé le CMF sur les «conséquences qui seraient à tirer» de la cession par Crédisuez de sa participation majoritaire dans la société ISM par Bankers Trust, notamment au regard de l'obligation de déposer une offre publique sur les différentes participations cotées que détient directement ou indirectement ISM. Le CMF a ainsi examiné si l'une des participations cotées détenues par ISM pouvait être considérée comme une part essentielle de ses actifs. Le Conseil a «constaté qu'en fonction des critères pertinents, notamment le critère de situation nette consolidée et celui du critère d'actif net, aucune de ces participations ne représentait un poids relatif suffisant au point d'être considérée comme une part essentielle». En conséquence, «le Conseil a pris acte [...] des informations que lui ont fournies les requérants ayant trait à la stratégie poursuivie par Bankers Trust dans le cadre de son projet et du fait que cette dernière visait bien l'acquisition éventuelle de l'ensemble du groupe ISM équilibré dans ses composantes et non au travers de cette acquisition, un actif particulier. Au bénéfice de cette analyse et au vu des informations qui lui ont été transmises, il a considéré que dans l'hypothèse de la réalisation de la cession envisagée, il n'y aurait pas lieu à faire application de l'obligation prévue par l'article 5-4-3 du règlement général». Cette position du CMF est intéressante lorsque l'on connaît les difficultés à cerner les contours de la notion d'«actifs essentiels» pour laquelle il

existe peu de jurisprudence. En dehors de la question de fond posée au CMF, et si l'on en reste sur la forme, une telle pratique conduit le juriste à s'interroger sur la qualification de l'«avis» ainsi formulé par le CMF. Qu'est-ce que cet(te) «analyse» ou «avis» du Conseil donné avant la réalisation d'une opération et qui n'est valable que «dans l'hypothèse de la réalisation de l'opération projetée»? Il ne s'agit pas, au sens strict, d'une «décision» telle qu'il peut en exister dans la réglementation du CMF. Pour autant, quelle que soit la qualification donnée par le CMF, si l'«acte» du Conseil porte préjudice à un tiers, il pourra alors, comme tout acte administratif, faire l'objet d'un recours qui, au cas présent, serait effectué devant la cour d'appel de Paris, comme tous les actes administratifs à caractère individuel autre qu'une sanction disciplinaire prononcée par le CMF. Or, il n'est pas impossible de penser que certains de ces «avis» puissent porter préjudice, ne serait-ce qu'envers les minoritaires ou les majoritaires (selon le sens de l'avis). En effet, dans ce texte, le Conseil peut parfois être amené à prendre une position ferme sur un dossier, à la suite d'une question d'un actionnaire ou d'un protagoniste dans une opération d'offre publique. La réponse à cette question sera alors adressée à l'intéressé, mais aussi à l'ensemble du marché sous forme d'un «communiqué». Tel a été le cas par exemple dans le dossier Casino lorsque le CMF a considéré qu'au vu de l'existence et des conditions de l'offre en cours de Rallye, il n'y avait pas lieu de demander à cette dernière le dépôt d'une autre offre (13). S'il convient de garder cette pratique dont l'utilité ne fait guère de doute, le CMF doit pour autant prendre garde aux risques qu'elle peut occasionner.

13) Communiqué du CMF du 29 octobre 1997, Avis SBF n° 97-3589 du 30 octobre 1997.