



Hubert de Vauplane

Direction des affaires juridiques
Paribas

Jurisprudence et décisions administratives

Pacte d'actionnaires. Fin de l'action de concert. Compétence du CMF

CMF, décision n° 198C1041 du 13 novembre 1998, Bouygues.

CMF, décision n° 198C1162 du 11 décembre 1998, Rubis.

CMF, décision n° 198C1214 du 28 décembre 1998, CMM Industrie.

CMF, décision n° 199C0038 du 12 janvier 1999, Intertechnique.

Voir «Droit des marchés financiers», Litec, 769 et 751, note n° 39.

Le constat réalisé par le CMF sur le désaccord entre deux parties à une convention qualifiée auparavant de concert auprès du CBV justifie son intervention visant à vérifier la pérennité de cette action de concert.

L'affaire «Bouygues/Bolloré» a été l'occasion de préciser certains points de la réglementation applicable en matière de déclaration de franchissement de seuils et d'action de concert. Elle a notamment permis de préciser le rôle du Conseil des marchés financiers dans l'appréciation des conventions qui lui sont transmises, et les rapports existant entre action de concert et pacte d'actionnaires.

Concernant le premier point, on sait qu'aux termes de l'article 356-1-4 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 «*toute convention conclue entre des actionnaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions doit être transmise au CMF*». En application de cette disposition, le CMF, tout comme avant lui le CBV, procède à un résumé des principales clauses des pactes d'actionnaires transmis avant d'en publier la teneur sous forme de décision dans son bulletin. Cependant, au lieu de s'arrêter à ce simple rôle de diffuseur d'informations, le Conseil a, dès 1989, analysé les conventions qui lui étaient soumises pour déterminer si celles-ci étaient ou non constitutives d'une action de concert. L'avis publiant le résumé de la convention se terminait générale-

ment par une phrase rédigée de la manière suivante : «*Après examen de la convention, le Conseil a estimé qu'au regard de (telle ou telle clause) la convention est constitutive d'une action de concert*». Le Conseil dépassait ainsi son pouvoir d'information en procédant à une qualification des conventions. Il est vrai que ce rôle lui était souvent demandé par les praticiens eux-mêmes qui préféraient connaître la qualification de leur convention afin d'en déterminer précisément les conséquences, notamment en termes d'offre publique, compte tenu de la solidarité existant entre concertistes (article 356-1-3, dernier alinéa). Si ce dépassement de pouvoir avait déjà été signalé par la doctrine, il n'avait jamais fait l'objet d'une contestation judiciaire. Or, dans l'affaire Bouygues/Bolloré, ce point figurait justement parmi ceux aux termes desquels la «*décision*» du CMF devait être annulée. Le groupe Bolloré contestait, à raison nous semble-t-il, la compétence du CMF en matière d'action de concert en dehors de toute situation d'offre publique. De quel droit en effet le Conseil peut-il prétendre disposer du pouvoir de s'immiscer dans une question de pur droit privé ? A ce titre, on constate les difficultés de qualification de l'acte émanant du CMF. Si celui-ci prend bien la forme d'une «*décision*», il ressemble plus à un «*rescrit*» dans la mesure où il prend position sur une question de droit en marge de tout pouvoir reconnu comme tel par le législateur (2). En effet, le CMF a été saisi directement par les deux frères Bouygues afin de «*prendre acte de l'inexistence de l'action de concert*» avec le groupe Bolloré. Le problème de droit posé est donc celui des conditions dans lesquelles il peut être mis fin à une action de concert autrement que par l'arrivée du terme du pacte. Généralement, les signataires indiquent au CMF qu'ils n'agissent plus de concert (cf. parmi de nombreux exemples les cas des décisions CMM, Rubis, et Intertechnique). Ici, tel n'était pas le cas. L'une des parties à la convention refusait de considérer que l'accord intervenu ne constituait plus une action de concert, et que, lorsqu'un contrat ne prévoit aucune faculté de dénonciation unilatérale et que dans le même temps le tribunal est saisi de la régularité de la dénonciation de la convention, le CMF ne peut que consta-

ter la subsistance de l'action de concert tant que la convention n'a pas été annulée ou résolue par le juge. Cependant, le Conseil a considéré que l'ensemble des éléments porté à sa connaissance *«introduisait un doute sur l'existence d'une action de concert»*, et qu'il devait examiner le dossier à la lumière de l'action de concert *«telle que définie par la loi et qu'interprétée par la jurisprudence»*. On rappellera qu'après des divergences de stratégie entre le groupe Bolloré, actionnaire de la société Bouygues, et les deux frères Bouygues, principaux actionnaires de la société qui porte leur nom, ces derniers avaient demandé au tribunal de commerce de Paris de prononcer l'annulation ou la résolution des accords entre eux et Bolloré. Parallèlement, ils considéraient que, du fait de l'attitude du groupe Bolloré, les parties n'agissaient plus de concert et qu'indépendamment du contentieux porté devant le tribunal de commerce de Paris, le CMF devait statuer sur l'inexistence du concert.

Face aux prétentions des deux parties, le Conseil *«constate que les parties restent en désaccord profond tant sur des questions majeures intéressant la stratégie de la société et ses comptes que sur la portée de leurs accords»*. Le CMF justifie de sa compétence pour examiner l'affaire du fait qu'il avait eu à connaître de la déclaration de concert initiale entre les parties. Dès lors, et en application du principe de transparence posé par la loi MAF du 2 juillet 1996, le Conseil *«a considéré qu'il devait se prononcer sur la pérennité de l'action de concert, sa prise de position n'étant pas pour autant de nature à préempter le débat judiciaire»*. Un tel argument justifiant de la compétence du CMF ne convainc pas. Après une analyse précise de la notion de concert, le CMF prend acte de la disparition de tout concert entre les protagonistes. Pour considérer que le groupe Bolloré et les frères Bouygues n'agissaient plus de concert, le CMF se fonde essentiellement sur la notion d'intérêt commun. C'est celui-ci qui met à la charge des concertistes une obligation de solidarité, c'est le même principe qui fonde l'assimilation des actions et des droits de vote détenus par une personne avec ceux détenus par un tiers avec qui cette personne agit de concert pour l'application des dispositions relatives aux franchissements de seuils et à l'obligation de mettre en œuvre une offre publique. C'est enfin encore la notion d'intérêt commun qui soutend les cas de présomption de concert énumérés dans le deuxième alinéa de l'article 356-1-3 de la loi de 1966. Dès lors que vient à disparaître l'intérêt commun et la convergence des volontés qui unissent des personnes, il ne peut plus être question d'action de concert, quelles que soient par ailleurs les conventions qui lient les parties.

Après qu'un accord fut trouvé entre les parties aux termes duquel le groupe Bolloré cédait toute sa participation dans le groupe Bouygues, les différentes actions judiciaires furent retirées, tant celle devant le tribunal de commerce appelé à se prononcer sur l'annulation ou la résiliation du pacte que celle intentée par Bolloré contre la décision du CMF. Quelle que fut la réponse apportée par les tribunaux quant à la compétence du CMF, il convient de souligner l'importance de la décision du Conseil qui apporte des éléments précieux dans l'appréciation de la notion de concert, notamment vis-à-vis de l'existence de pacte entre plusieurs parties. L'un des enseignements majeurs de cette décision réside dans la distinction à opérer entre la présence d'une action de concert et un pacte d'actionnaires. Si généralement une telle action résulte de la volonté exprimée par

les parties dans une convention d'actionnaires, la qualification des relations entre ces parties en action de concert ne dépend pas de ce seul pacte. Le Conseil précise avec raison qu'*«une action de concert peut être décelée en l'absence de convention écrite entre les personnes en cause ou derrière un pacte qui ne comporte aucune disposition révélatrice en soi d'une intention d'agir de concert»*. Dès lors, *«l'accord visé par la loi n'est pas le pacte lui-même par lequel les parties définissent leurs droits et obligations et dont la mise en œuvre est régie par les règles de droit commun applicables aux contrats. Contracter n'est pas agir de concert, c'est formaliser les dispositions convenues qui forment, le cas échéant, autant d'indices constitutifs d'une action de concert entre les signataires. Il en est ainsi des clauses qui traduisent, par les contraintes que les parties s'imposent – incessibilité sur longue période, limitation concertée des participations respectives, agrément réciproque sur tout achat ou cession, droit de sortie conjointe, etc. – une cohésion et une solidarité justifiées par leur intérêt commun»*. Tout – ou presque – est dit ici sur les éléments concourant à la formation d'une action de concert. Cette décision doit être méditée par tous ceux qui s'interrogent encore sur les critères de qualification de cette notion.

(2) Une précédente décision du CMF pouvait déjà s'analyser comme un rescrit : Avis SBF-Bourse de Paris n° 97-3475 du 21 octobre 1997. Bail Investissement : *Banque & Droit*, n° 57, mars-avril 1998, p. 33, note H. de Vauplane.