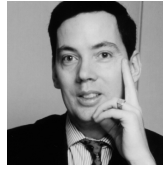


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

CMF. Conditions de dérogation à une OPA. Fusion. Conditions de saisine du CMF et d'instruction des dossiers. Conflit d'intérêt avec un membre du CMF (non). Non-respect des conditions de forme de la dérogation (oui). Annulation de la décision du CMF (oui)

Paris, 11 juin 1997, Genitteau/Lagardère et Filipacchi.

Doit être annulée la décision du CMF de dérogation, en cas de fusion, au dépôt d'une offre publique qui ne respecte pas les prescriptions du règlement général du CMF aux termes duquel la demande de dérogation doit être précédée du vote favorable des actionnaires acceptant la fusion.

Par décision du 2 avril 1997 (9), le CMF a décidé d'accorder à la société Lagardère SCA une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique sur les actions de Filipacchi Médias. Un actionnaire minoritaire de cette société conteste la décision du CMF et forme un recours contre celle-ci visant à son annulation et à décider le lancement d'une offre publique.

La Cour, suivant en partie l'argumentation du demandeur, déclare recevable le recours et annule la décision du CMF, sans toutefois décider de la mise en œuvre d'une offre publique.

On sait que la société Filipacchi Médias est une société de presse importante qui possède notamment une participation minoritaire (34 %) dans la société Hachette Filipacchi Presse (HFP) détenue à 66 % par Lagardère SCA. Ayant fait part de leur intention de se retirer, les actionnaires fondateurs et principaux de la société Filipacchi Médias (MM. Tenot et Filipacchi) envisageaient, avec leur partenaire Lagardère SCA, le schéma de sortie suivant qui peut se résumer ainsi : acquisition par Lagardère SCA de 39 % de la société NEMM – holding actionnaire à 49,7 % de Filipacchi Médias et lui-même détenu par M. Filipacchi (60 %) et Tenot (40 %), le solde étant réparti entre le public (46,6 %) et Lagardère SCA (3,7 %) – auprès de MM. Filipacchi et Tenot, ceux-ci conservant le solde de 61 % ; puis fusion de NEMM et de Filipacchi Médias par absorption de la première par la seconde. Enfin, apport par Lagardère SCA à Filipacchi Médias de ses titres HFP. Le franchissement des seuils du

tiers et de 50 % du capital de Filipacchi Médias par Lagardère SCA devant résulter de cette opération, le CMF a été saisi, sur le fondement de l'article 5-4-6 de son règlement général, d'une demande de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat. C'est dans ces conditions que le Conseil a rendu la décision de dérogation aux motifs que 70 % de la valeur de Filipacchi Médias sont constitués par sa participation dans HFP dans laquelle le groupe Lagardère est majoritaire ; qu'ainsi, le groupe Lagardère exerce, depuis plus de quatre ans, la maîtrise de la part essentielle des actifs de Filipacchi Médias ; qu'en conséquence, les opérations concernées se traduiraient par une simplification de l'organisation des sociétés concernées.

Les moyens avancés par l'actionnaire minoritaire à l'appui de son recours sont nombreux et d'intérêt inégal. Sur la forme, il critique la demande de dérogation réalisée auprès d'une collaboratrice du CMF, et non auprès du président ou du secrétaire général du CMF ; il estime que le CMF – devenu « autorité » professionnelle et non plus « organisme » professionnel par la loi du 2 juillet 1996 – doit, en application des dispositions de la loi du 28 novembre 1983, informer le public du fait qu'il est saisi d'une demande afin de permettre à toute personne intéressée de formuler ses observations ; il considère que le conseil s'est prononcé comme une « simple chambre d'enregistrement » à la suite des conclusions de ses services ; il remarque qu'une décision du Conseil doit être écrite, puisque mentionnée dans un procès-verbal, et non simplement orale ; enfin, il considère que l'absence de mention des noms des membres du conseil ayant siégé et participé à l'adoption de la décision affecte celle-ci, d'autant plus lorsque certains de ses membres peuvent avoir un « intérêt » dans le dossier.

Sur le fond, le recours pose pour la première fois le problème de la validité des dérogations accordées sur le fondement de l'alinéa a) de l'article 5-4-6 du règlement général (transmission à titre gratuit, augmentation de capital en numéraire, opération de fusion ou d'apport partiel d'actif approuvée par les actionnaires de la société dont les titres ont été acquis) aux opérations de fusion d'une société mère par sa fille. Le demandeur, au cas présent, concentre sa demande sur le fait que l'opération projetée n'a pas été approuvée par les actionnaires de la société Filipacchi Médias. C'est donc sur une question de respect du calendrier que l'actionnaire minoritaire fonde l'essentiel de son argumentation. Le

recours s'intéressait aussi à une question de fait : pour le demandeur, aucun élément ne permettait au CMF de considérer que le groupe Lagardère exerçait depuis plus de quatre ans la maîtrise de la part essentielle des actifs de Filipacchi Médias. Enfin, la demande posait une question de principe, estimant que le Conseil des marchés financiers ne pouvait pas donner son accord sur les conditions financières d'une fusion avant même que les commissaires aux apports et à la fusion n'aient effectué leurs travaux et que les actionnaires se soient prononcés.

Face à tous ces arguments, la Cour se prononce tant sur la recevabilité du recours, contesté par Lagardère SCA, que sur la régularité procédurale de la décision attaquée. Sur le premier point, les sociétés Lagardère SCA et HFP, défendeurs au recours, estiment que le demandeur ne justifie de sa qualité d'actionnaire de la société Filipacchi Médias ni à la date de la décision litigieuse, ni à la date à laquelle il a formé son recours. Pour autant, la Cour considère que «*tout actionnaire dispose d'un droit propre à exercer un recours contre les décisions de caractère individuel prises par le Conseil des marchés financiers autres que celles prises en matière disciplinaire, à la condition de justifier de sa qualité à la date de la décision qu'il conteste et qu'aucun texte n'exige qu'il soit titulaire d'un nombre minimum de titres du capital*». Cette position est conforme à la jurisprudence de la Cour qui a même admis, dans l'affaire Sogenal, qu'un actionnaire qui avait acheté une seule action dans une perspective contentieuse n'était pas privé de son intérêt à agir. Inversement, la Cour a refusé de faire droit aux prétentions d'un minoritaire qui contestait la décision du CBV en raison du défaut d'intérêt à agir du fait que cet actionnaire ne justifiait pas de la détention des titres à la date de la décision critiquée (10). Au cas présent, le demandeur a produit une attestation de sa banque justifiant de sa qualité d'actionnaire depuis le 31 décembre 1996.

Sur le second point, régularité de la procédure, la Cour constate d'abord que la demande de dérogation au dépôt d'une offre publique «*n'est soumise à aucune condition particulière de forme*». Par ailleurs, pour rejeter le moyen, les magistrats font appel à l'article 1-1-9 nouveau du règlement général du CMF (il s'agit du titre I du nouveau règlement) qui permet au Conseil, en cas d'empêchement et en vue d'assurer son fonctionnement, de «*confier au secrétaire général ainsi qu'à tout autre collaborateur du secrétariat général le soin de signer pour son compte et ses lieux et places les actes relevant de ses pouvoirs*». Sur ce point, et contrairement à la seconde affaire examinée supra, le mode de fonctionnement du CMF n'est pas remis en cause. Toute autre solution aurait conduit à de profonds bouleversements des modes de fonctionnement du CMF quand on connaît le nombre important de dossiers traités par le service des «Opérations financières» du Conseil.

Concernant le changement de qualificatif du Conseil d'«organisme professionnel» en «autorité professionnelle», la Cour, avec raison, écarte l'argument aux termes duquel cette modification conduirait le CMF à être qualifié d'établissement public de l'État. En effet, selon la Cour, «*le Conseil est une autorité de tutelle professionnelle de droit privé auquel la mission de service public dont il est investi ne saurait conférer la nature de service de l'État ni d'établissement public. [En conséquence] les dispositions de l'article 8 du décret du 28 novembre 1983 concernant les relations entre l'administration et les usagers, applicables aux services administratifs de l'État et des établissements publics de l'État ne [peut] régir les relations entre le Conseil des marchés financiers et les action-*

naires». On doit relever que ce changement de terminologie par le législateur n'a été effectué qu'en vue d'une mise en conformité avec la terminologie de la DSI. Il y avait donc peu de chance de voir ce moyen aboutir. Par ailleurs, la présente décision s'inscrit dans le droit fil de la jurisprudence rendue en son temps pour le CBV (11).

Le troisième moyen invoqué par le requérant consistait à considérer que le CMF n'est qu'une «chambre d'enregistrement». On se souvient que c'est ce reproche implicite qu'ont retenu les mêmes magistrats dans l'affaire Oury pour annuler la décision de sanction de la Cob (12). Au cas présent, la Cour considère que «*le Conseil, qui n'est investi d'aucun pouvoir d'enquête, n'est pas tenu d'instruire autrement sa décision que par l'examen des demandes, pièces et mémoires qui lui sont adressés ou dont il peut demander la production et, le cas échéant, par l'audition de toute personne intéressée*». La Cour marque ainsi nettement la différence de nature qui existe entre le CMF et la Cob : alors que celle-ci est investie de pouvoir d'enquête et de prononcer des sanctions administratives, le CMF ne dispose pas du premier pouvoir et les sanctions qu'il prononce sont de nature disciplinaire et non administrative. En conséquence, s'agissant de l'examen d'une demande de dérogation au dépôt d'une offre publique, il n'appartient pas au CMF de vérifier «*la valorisation des sociétés parties à l'opération, ni la validité de la parité de la fusion envisagée, ni l'exactitude du prix convenu [...] ni, encore, les perspectives de reclassement des titres résiduels*».

Le quatrième moyen visait les conditions de délibération du Conseil. Le demandeur constate que la décision attaquée ayant été purement verbale, il n'est pas possible à la Cour de vérifier si la séance s'est effectivement tenue avec la présence physique des membres du Conseil, si les règles de quorum et de conflit d'intérêt ont bien été respectées, notamment concernant deux membres du CMF. La Cour écarte le moyen en considérant d'abord «*que la décision du Conseil [...] ainsi qu'il résulte de l'extrait du procès-verbal, paraphé du président et produit aux débats, n'est pas irrégulière, en l'absence d'une disposition spéciale, du seul fait que la publication qui en a été faite le lendemain par avis de la SBF ne mentionne pas la composition dans laquelle cet organisme a délibéré ; qu'en tout état de cause, les noms des membres présents lors de cette séance, au nombre de neuf et satisfaisant au quorum fixé à l'article 4 du décret n° 96-868 du 3 octobre 1996, sont consignés au procès-verbal précité qui répond aux exigences de l'article 5 du même texte*». Quant au conflit d'intérêt éventuel, après avoir rappelé qu'aucun membre du CMF ne peut délibérer dans une affaire dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, une personne morale au sein de laquelle il exerce des fonctions ou détient un mandat a un intérêt, la Cour constate qu'en l'espèce le fait que la BNP, au sein de laquelle un membre du conseil exerce ses fonctions, soit actionnaire de Lagardère SCA, «*ne suffit pas à établir que cette banque, dont il n'est pas contesté qu'elle n'intervient à aucun titre dans l'opération concernée, a un intérêt dans l'affaire au sens du texte précité*». La Cour apporte ainsi un commencement de réponse, satisfaisant, au délicat problème des «intérêts». On se souvient que, lors des débats parlementaires à l'occasion du vote de la loi MAF du 2 juillet 1996, ce point avait fait l'objet de longues discussions, la difficulté consistant à mettre en place une règle suffisamment précise pour prévenir les conflits d'intérêt sans pour autant bloquer toutes les délibérations du CMF, notamment compte tenu du fait que de nombreux membres du CMF exercent des fonc-

tions parmi les principaux établissements financiers français ayant des participations ou des courants d'affaires étroits avec la plupart des grandes entreprises industrielles cotées sur le marché. Avec la présente décision, il est désormais clair que le fait d'être actionnaire dans une société dont le dossier est examiné par le CMF ne répond pas à la définition d'«intérêts» au sens de l'article 30 de la loi MAF. La réponse peut paraître évidente. Reste maintenant toutes les solutions intermédiaires : qu'en est-il du banquier prêteur, du banquier conseil traditionnel lorsqu'il n'exerce pas cette fonction dans l'opération examinée, du banquier chef de file, et/ou garant d'une émission obligataire ou de titres de capital, ou encore du banquier actionnaire ?

S'agissant de l'examen au fond de la demande, la Cour accueille la demande du minoritaire d'annulation de la décision du CMF, mais en se fondant sur une lecture stricte de la réglementation, sans apporter de véritable réponse au fond. La Cour constate *«qu'il résulte clairement de la rédaction de [l'art. 5-4-6, a)] l'exigence d'une chronologie des formalités devant aboutir à l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique et que la demande formée à cet effet ne peut être soumise au Conseil qu'après que le projet d'opération de fusion et d'apport partiel d'actif ait été soumis à l'approbation des actionnaires, dans les conditions et formes prévues, notamment aux articles 372 al. 2, 374 et 376 de la loi du 24 juillet 1966»*. Les magistrats estiment ensuite *«qu'il ne saurait être donné d'autre interprétation à ce texte, tant en ce qui concerne la possibilité alléguée, pour des motifs de pure opportunité, d'inverser l'ordre des opérations, fût-ce dans le souci d'une meilleure information supposée des actionnaires, qu'en ce qui concerne une quelconque faculté, non prévue par le texte, de prononcer une décision conditionnelle laquelle deviendrait caduque en cas de rejet du projet par l'assemblée des actionnaires»*. Au cas présent, *«en accordant la dérogation sollicitée alors que l'opération projetée n'avait pas fait l'objet de l'approbation exigée, le Conseil a méconnu les dispositions dudit texte»*. Derrière une lecture stricte du règlement du CMF, la Cour rappelle l'importance de la hiérarchie des normes. Il appartient à la seule assemblée générale des actionnaires de se prononcer sur un projet de fusion ou d'apport partiel. Dès lors, il ne saurait être question de dérogation conditionnelle qui ne pourrait par ailleurs qu'«influencer» les actionnaires dans leur décision souveraine. Il est certain que l'application de ce principe rendra les demandes de dérogation plus aléatoires. En effet, il est concevable de penser que le Conseil n'accorde pas systématiquement sa dérogation et que l'opération projetée conduise à mettre en œuvre une offre publique. Il reste dès lors en pareil cas à proposer aux actionnaires d'adopter une résolution sous condition de l'acceptation de la dérogation par le CMF. Le curseur de la condition s'est ainsi déplacé de la décision du CMF à celle, en amont, de l'assemblée générale. Une autre solution consiste bien sûr pour le CMF à profiter de la refonte de son règlement général pour modifier les conditions d'octroi des dérogations en prévoyant que le Conseil peut se prononcer avant la décision de l'assemblée générale.

Si la présente décision peut paraître décevante, car ne répondant pas à la question de la régularité d'une dérogation à une OPA lors d'une fusion «à l'envers» (absorption de la mère par la fille), elle mérite toutefois de s'y être attardé compte tenu des nombreuses réponses apportées sur les conditions de fonctionnement du CMF.

(9) Cf. *Avis CMF* n° 97-1107.

(10) Paris, 19 novembre 1996, cette chronique, *Banque & Droit* n° 50, novembre-décembre 1996, p. 33.

(11) Trib. com. Paris, 14 novembre 1988, PA 1988, n° 247 ; Paris, 13 juillet 1988, Holophane, *Bull. Joly* 1988, p. 715, note Sexter ; Paris, 24 juin 1991, Devanlay/Galeries Lafayette : *RJC* 1991, p. 305, note Goyet ; Paris, 27 avril 1993, OCP, PA 1993, n° 60, p. 20, note Ducouloux-Favard.

(12) Paris, 7 mai 1997, *Banque & Droit* n° 53, mai-juin 1997, p. 40.