

La cour d'appel de Paris donne de nouvelles précisions sur l'action de concert

(Paris, 1^{re} ch. H, 24 juin 2008, n° 2007/21048, *Sté Gecina*, Banque et Droit sept.-oct. 2008. 36, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet ; Dr. sociétés 2008, n° 213, note Th. Bonneau ; Rev. sociétés 2008. 644, note F. Martin Laprade ; V. aussi, D. Schmidt, Action de concert et dépôt d'une offre publique obligatoire, RD banc. et fin. 2008, Dossier, n° 27 ; C. Baj, Action de concert et dépôt d'une offre publique obligatoire : réflexions à la lumière de l'affaire *Gecina*, RD banc. et fin. 2008, n° 28 ; J.-F. Biard, Action de concert et non-conformité d'une offre publique, RD banc. et fin. 2008, n° 29)

Nicolas Rontchevsky, Professeur à l'Université Robert Schuman (Strasbourg III)

Les opérations réalisées par des actionnaires d'une société cotée en exécution d'un accord de séparation, qui doivent être appréhendées de manière unitaire et globale, ne sauraient caractériser des démarches individuelles de leur part mais relèvent d'un comportement commun, solidaire et assorti de surcroît d'une dimension contraignante forte, entre ces personnes, en vue d'acquiescer et d'exercer des droits de vote de la société cotée, étant observé que ces opérations ne peuvent être exécutées sans une concertation mutuelle et réitérée à chaque étape entre les parties. Ce faisant, pendant la durée d'exécution de l'accord de séparation, ces actionnaires mettent en oeuvre solidairement une politique consistant, par la réalisation de toutes les étapes de l'accord, et par le respect des obligations qui y sont stipulées, à restructurer à leur profit l'actionnariat de la société cotée.

Il n'importe, au surplus, pour l'application de l'article L. 233-10 du code de commerce, que cette politique commune ne soit mise en oeuvre que temporairement et le fait que l'accord de séparation concerne aussi un tiers ne fait pas obstacle à la qualification d'action de concert menée par les deux actionnaires.

Les actionnaires de la société cotée ne disposent pas de l'information cohérente et complète requise dans le cadre de l'offre publique de rachat qui leur est adressée, dès lors qu'il est constant que, contrairement à la réalité, le projet de note d'information présente deux actionnaires comme n'agissant pas de concert vis-à-vis de la société cotée et que, dans leurs déclarations d'intention et de franchissement de seuils effectuées au titre de l'article 233-7, VII, du code de commerce, ces deux actionnaires avaient chacun déclaré ne pas agir de concert et ne pas avoir l'intention de lancer une offre publique sur les titres de la société cotée.

Après son arrêt remarqué et diversement interprété dans l'affaire *Sacyr-Eiffage* (Paris, 2 avr. 2008, cette Revue 2008. 377 ; Banque et Droit mai-juin 2008. 28, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint-Mars et J.-P. Bornet ; Rev. sociétés 2008. 394, spéc. 396, note P. Le Cannu ; RJDA 2008, n° 676 ; Bull. Joly 2008. 411, note H. Le Nabasque ; Bull. Joly Bourse 2008. 209, note L. Faugérolas et E. Boursican ; Dr. sociétés 2008, n° 212, note Th. Bonneau ; adde Y. Paclot, Action de concert et offre publique ; Quelques observations à propos de l'arrêt rendu par la cour d'appel de Paris le 2 avril 2008 dans l'affaire *Sacyr Vallehermoso et autres c/ Sté Eiffage*, JCP E 2008. 1828 ; C. Baj Action de concert et dépôt obligatoire d'une offre publique d'achat : deux réflexions à la lumière de l'affaire *Eiffage*, RD banc. et fin. 2008, Études 9, 10 et 11 ; H. Pisani, L'action de concert à la lumière de l'affaire *Eiffage*, RTDF n° 2/2008. 32 ; D. Bompont, L'action de concert à l'âge de la majorité, RTDF n° 2/2008. 27), la cour d'appel de Paris (autrement composée) a rendu le 24 juin 2008 une nouvelle décision, concernant un autre concert espagnol, qui fournit des précisions majeures, particulièrement claires et remarquables, sur la notion d'action de concert (art. L. 233-10 c. com.).

En l'occurrence, aux termes d'un « Accord de séparation », les différents actionnaires de la

société Métrovacesa ont voulu mettre fin au grave différend les opposant en organisant la scission de la société. À cet effet, ils ont décidé de procéder à deux offres publiques de rachat d'actions : d'abord, une offre de rachat de ses propres actions initiée par Métrovacesa, par échange d'actions de la société foncière Gecina, devait permettre de « sortir » cette dernière du périmètre de la société Métrovacesa et de recentrer les investissements des consorts X et Y sur cette seule société cotée française et de recentrer la famille Z sur les seuls actifs espagnols de la société Métrovacesa. Ensuite, une autre offre publique de rachat de ses propres actions devait être lancée par la société Gecina, par échange d'actions de la société Medea. Cette seconde opération avait pour objet de parachever la restructuration des actifs et de conforter la position de MM. X et Y comme principaux actionnaires de la société Gecina.

Aux termes d'une décision n° 207C2792 du 13 décembre 2007 (Banque et Droit janv.-févr. 2008. 32 ; RD banc. et fin. 2008, n° 61, obs. J.-F. Biard), l'AMF a estimé que l'offre publique de rachat de ses propres actions initiée par la société Gecina n'était pas conforme à la réglementation boursière, aux motifs que la réalisation de l'offre publique de rachat amènerait nécessairement MM. X et Y, agissant de concert, en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique visant les actions de la société Gecina et que, dans ces conditions, les actionnaires de cette société ne disposaient pas, en l'état, de l'information cohérente et complète requise dans le cadre de l'offre publique de rachat qui leur était adressée. En d'autres termes, l'autorité de marché a considéré que le projet d'offre publique de rachat d'actions de la société Gecina n'était pas conforme à la réglementation financière dès lors que le public n'était pas informé de l'existence d'une action de concert entre deux actionnaires de la société Gecina.

Aux termes de son arrêt du 24 juin 2008, la cour d'appel de Paris a déclaré recevables les recours formés contre cette décision par la société Gecina et les actionnaires du « groupe X » et les actionnaires du « groupe Y » mais a confirmé pleinement le raisonnement de l'AMF quant à l'existence d'un concert entre MM. X et Y et au refus de conformité du projet d'offre publique de rachat.

La cour a d'abord statué sur la recevabilité des recours, qui était contesté en partie par le ministère public, en jugeant que « même si M. Y et les autres membres du « groupe Y » ainsi que M. X et les autres membres du « groupe X » ne font pas l'objet de la décision de l'AMF déclarant le projet d'offre de rachat non conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, ces requérants, qui se prévalent de leur qualité d'actionnaires et qui sont directement concernés par l'offre publique de rachat, n'en sont pas moins des personnes intéressées au sens de l'article L. 621-44 du code monétaire et financier qui détermine les titulaires du droit de recours contre les décisions de l'AMF ».

La cour a ensuite rejeté plusieurs moyens d'annulation de la décision, tirés de la violation du principe du contradictoire, du principe de loyauté et de l'absence de motivation de la décision avant d'approuver l'autorité de marché d'avoir retenu l'existence d'une action de concert et le caractère incomplet de la note d'information concernant le projet d'offre publique de rachat d'actions de la société Gecina.

À cet égard, la société Gecina et les actionnaires des groupes X et Y faisaient valoir pour l'essentiel que l'accord de séparation ne concernait pas la mise en oeuvre d'une politique commune de MM. X et Y vis-à-vis de la société Gecina mais constituait un accord ponctuel, passé entre trois parties et tendant à organiser la scission de la société Métrovacesa, qui n'avait que des effets immédiats et limités et ne modifiait pas la stratégie, ni même la gestion de la société Gecina.

La cour écarte ces arguments. Après avoir visé l'article 231-21 du règlement général de l'AMF et l'article L. 233-10, I, du code de commerce, sur lesquels elle fonde sa décision, elle affirme que « c'est à bon droit que l'AMF a décidé que la réalisation de l'offre publique de rachat conduira nécessairement MM. X et Y, agissant de concert, au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique visant les actions de Gecina, en application de l'article 234-2 et, le cas échéant, de l'article 234-5 du règlement général, et que les actionnaires de Gecina ne disposent pas, en l'état, de l'information cohérente et complète requise dans le cadre de l'offre

publique de rachat qui leur est adressée ».

La cour prend d'abord position sur la question du concert et considère que c'est à juste titre que l'autorité de marché a relevé que « les opérations réalisées en exécution de l'accord de séparation, qui doivent être appréhendées de manière unitaire et globale, ne sauraient caractériser des démarches individuelles de la part de MM. X et Y mais relèvent d'un comportement commun, solidaire et assorti de surcroît d'une dimension contraignante forte, entre ces personnes, en vue d'acquérir et d'exercer des droits de vote de Gecina, étant observé que ces opérations ne peuvent être exécutées sans une concertation mutuelle et réitérée à chaque étape entre les parties ; que ce faisant, pendant la durée d'exécution de l'accord de séparation, ces actionnaires mettent en oeuvre solidairement une politique consistant, par la réalisation de toutes les étapes de l'accord, et par le respect des obligations qui y sont stipulées, à restructurer à leur profit l'actionnariat de Gecina ; que dès lors, l'accord de séparation constitue un accord aux termes duquel MM. X et Y sont convenus d'acquérir et d'exercer des droits de vote de la société Gecina pour mettre en oeuvre leur politique commune vis-à-vis de cette société, celle-ci consistant à faire procéder à une suite d'opérations visant à accomplir la séparation de l'ensemble Métrovacesa/Gecina en répartissant le patrimoine de ces deux sociétés au profit de deux groupes d'actionnaires distincts, MM. X et Y ayant vocation à concentrer l'essentiel de leur investissement dans la société Gecina ». La cour précise encore qu'elle « observe, pour sa part, que la politique commune, en soi exclusive d'un accord ponctuel, mise en oeuvre par ces deux actionnaires vis-à-vis de Gecina en exécution de l'accord de séparation, s'inscrit dans la stratégie explicitement annoncée par le préambule de cet accord... et qu'il n'importe, au surplus, pour l'application de l'article L. 233-10 du code de commerce, que cette politique commune ne soit mise en oeuvre que temporairement ». La cour ajoute encore que « la circonstance que l'accord de séparation concerne aussi le groupe Z ne fait par ailleurs pas obstacle à la qualification d'action de concert menée par MM. X et Y, dès lors que, selon les termes de l'accord de séparation et pour l'application de cet accord, ces deux actionnaires constituent un seul et même groupe, dont la participation est systématiquement cumulée et dont les décisions concernant Gecina sont toujours communes ; que MM. X et Y se sont également engagés à adopter un comportement commun dans le cadre de diverses opérations impliquant une concertation continue » (et notamment pour la composition du conseil d'administration de Gecina et la limitation de l'activité de cette société aux opérations courantes d'un montant inférieur à 50 000 000 €).

S'agissant, ensuite, de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée par la société Gecina, la cour estime « qu'il est constant que, contrairement à la réalité, le projet de note d'information présente MM. X et Y comme n'agissant pas de concert vis-à-vis de Gecina et que, dans leurs déclarations d'intention et de franchissement de seuils effectuées au titre de l'article 233-7, VII, du code de commerce et publiées le 5 décembre 2007, MM. X et Y avaient chacun déclaré ne pas agir de concert et ne pas avoir l'intention de lancer une offre publique sur les titres Gecina ». La cour, adoptant le raisonnement de l'autorité de marché selon lequel le franchissement de concert par MM. X et Y du seuil du tiers du capital ou des droits de vote de la société Gecina, à l'issue du projet d'offre publique de rachat, constituait une « certitude », ajoute que l'AMF est fondée à préciser dans ses observations devant la cour que MM. X et Y ne lui avaient communiqué aucune information lui permettant de déduire qu'ils céderaient des actions Gecina avant le règlement-livraison de l'offre publique de rachat d'actions et que, si telle avait été leur intention, cette information aurait dû figurer dans le projet de note d'information.

Plusieurs enseignements peuvent être tirés de cette remarquable motivation.

En premier lieu, la cour d'appel de Paris confirme que, lorsque l'existence d'un concert est contestée par les intéressés, elle peut être établie par une analyse « consolidée » de l'ensemble des conventions qu'ils ont conclues et de leur comportement. Si la cour ne reprend pas la formule de l'arrêt du 2 avril 2008, qui avait visé une « démarche collective organisée », elle s'inscrit néanmoins dans son sillage en opposant les « démarches individuelles » à un « comportement commun, solidaire », dont le caractère contraignant n'est relevée qu'à titre surabondant (« de surcroît »). Il faut également relever que la cour précise que le fait que

l'accord ne lie pas seulement les concertistes mais aussi un tiers, n'exclut pas, selon la cour, la qualification d'action de concert. Ainsi, alors que l'arrêt du 2 avril 2008 pouvait se prêter à une lecture subtile (selon laquelle la cour n'aurait pas retenu l'existence d'une action de concert, mais plutôt une pratique concertée, suffisamment déloyale au regard des principes généraux gouvernant les offres publiques d'acquisition pour que la décision de non-conformité soit au moins confirmée : sur cette interprétation et les objections qu'elle peut susciter, cf. not. P. Le Cannu, note préc. ss. Paris, 2 avr. 2008, n° 12 s. ; H. Le Nabasque, note préc., II, 2), l'arrêt rapporté prend très clairement position sur la notion d'accord constitutif d'un concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce.

En deuxième lieu, et c'est là que réside l'apport essentiel de l'arrêt rapporté, la cour clarifie la notion de « politique commune » des concertistes vis-à-vis de la société. Adoptant la thèse de l'autorité de marché, la cour considère qu'il ne s'agit pas de la politique de la société en cause, mais de la stratégie des concertistes à l'égard de la société. En d'autres termes, il s'agit de « leur politique » vis-à-vis de la société, et non de la politique sociale qui sera mise en oeuvre éventuellement à l'avenir (cf. J.-F. Biard, art. préc., n° 12), consistant en l'espèce à « restructurer à leur profit l'actionnariat ». La cour admet en outre que la politique commune des concertistes peut n'être que temporaire, autrement dit provisoire, momentanée, écartant ainsi toute exigence d'une vue commune à long terme. Ce n'est pas dire pour autant, à notre avis, qu'un simple accord ponctuel, concentré sur une seule opération, puisse être constitutif d'un concert, car la cour prend soin de souligner que l'accord de séparation litigieux prévoit une succession d'opérations, en vue d'acquiescer et d'exercer des droits de vote de la société Gecina, qui ne peuvent pas être exécutés sans « une concertation mutuelle et réitérée à chaque étape ». Ce disant, elle ne rompt donc pas avec l'analyse selon laquelle « le concert s'apprécie dans la durée et non dans l'instant » (A. Viandier, *OPA, OPE et autres offres publiques*, Francis Lefebvre, 3e éd., 2006, n° 1468).

Quoi qu'il en soit, cette conception large de la politique commune est lourde de conséquences car l'existence d'un concert pourra être retenue entre des actionnaires ayant conclu un accord pour prendre le contrôle d'une société ou, à l'inverse, dans le cadre d'un concert défensif, pour s'opposer à une prise de contrôle (cf. art. L. 233-10-1 c. com.), sans qu'il soit nécessaire que ces actionnaires soient d'accord sur ce que sera la politique sociale lorsqu'ils auront éventuellement le pouvoir de déterminer les décisions sociales en assemblée (cf. D. Schmidt, art. préc. ; *adde* la judicieuse comparaison de J.-F. Biard, art. préc., n° 11 : « l'important est de savoir qui, au terme de la procédure de divorce, a la garde des enfants (le contrôle) et non pas de savoir comment ils seront éduqués plus tard (la politique commune) »). L'AMF pourra ainsi déjouer plus facilement les prises de contrôle rampantes et dissimulées, ce qui est du reste conforme à la fonction de la notion d'action de concert, puisque celle-ci « est au service de l'information des actionnaires » et de la transparence du marché (cf. D. Schmidt, art. préc.). Cette fonction de la notion de concert justifie aussi la sanction de sa non-révélation.

En troisième lieu, l'arrêt rapporté fait nettement écho à celui du 2 avril 2008, en affirmant que la non-révélation, dans le projet de note d'information d'une société concernant un projet d'offre publique de rachat de ses actions, d'un concert entre des actionnaires de référence justifie le refus de conformité de l'AMF. On se souvient que dans son arrêt du 2 avril 2008, la cour avait déjà jugé que des acquisitions de titres réalisées dans des conditions portant atteinte à la loyauté et à la transparence rendaient irrégulières un projet d'offre publique d'échange. L'arrêt rapporté semble cependant aller encore plus loin puisqu'il ne stigmatise pas une véritable déloyauté mais vise « la cohérence et la pertinence de l'information délivrée » au marché, en se fondant sur les seules dispositions de l'article 231-21, 4°, du règlement général de l'AMF (énonçant que « pour apprécier la conformité du projet d'offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, l'AMF examine... 4° l'information figurant dans le projet de note d'information... »). À cet égard, une déclaration erronée concernant l'absence de concert entre deux actionnaires de référence constitue assurément une information trompeuse justifiant le refus de conformité de l'offre. La cour aurait pu du reste conforter cette solution en visant l'article 231-3 du règlement général de l'AMF, qui édicte des principes généraux des offres publiques d'acquisition et impose notamment aux personnes concernées de respecter l'égalité d'information des détenteurs de titres, la transparence et l'intégrité du marché et la loyauté dans les transactions. Mais même

en l'absence de déclaration erronée des intéressés, la seule exigence d'une information « complète » aurait aussi dû conduire l'autorité de marché à refuser la conformité du projet d'offre, en se fondant sur les dispositions de l'article 231-18, 6°, du règlement général de l'AMF (qui précise que le projet de note d'information établi par l'initiateur doit mentionner « les accords relatifs à l'offre, auxquels il est parti ou dont il a connaissance... »), si l'on considère qu'en l'espèce il y avait bien un accord relatif à l'offre, renfermant une action de concert entre les deux actionnaires de référence de la société Gecina, dont celle-ci avait connaissance (cf. aussi en ce sens, H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet, obs. préc., p. 37, *in fine*).

En définitive, l'arrêt rapporté se situe dans le prolongement de celui du 2 avril 2008 en ce qu'il manifeste la volonté de cour d'appel de Paris de renforcer les pouvoirs de l'autorité de marché pour mettre à jour et déjouer les tentatives de prise de contrôle rampantes des sociétés cotées. Après avoir imposé, dans le passé et très récemment encore, à l'AMF le respect de l'exigence de motivation de ses décisions et des droits de la défense, la cour montre qu'elle sait aussi ne pas être insensible à ses préoccupations, en particulier quant à la transparence des participations et à la pertinence de l'information délivrée au marché (rapp. les propositions du rapport du groupe de travail de l'AMF, présidé par M. B. Field, sur les déclarations de franchissement de seuil de participation et les déclarations d'intention qui a été présenté le 23 oct. 2008 et soumis à une consultation publique).

Mots clés :

MARCHE FINANCIER * Action de concert * Définition * Offre publique d'achat * Note d'information