

Revue des sociétés 2008 p. 644

On peut aussi agir de concert pour se séparer

Note sous Cour d'appel de Paris 24 juin 2008, *Gecina*

Frank Martin Laprade, Docteur en droit, Avocat associé Jeantet Associés

L'essentiel

Il y a accord de concert lorsque les opérations résultant d'une concertation mutuelle et réitérée à chaque étape ne sauraient caractériser des démarches individuelles, mais relèvent au contraire d'un comportement commun, solidaire et assorti d'une dimension contraignante forte, en vue d'acquiescer et d'exercer des droits de vote.

La Cour,

Sur la recevabilité des recours :

Considérant que le ministère public demande à la cour :

- de déclarer irrecevables le recours formé par M. Rivero et les autres membres du «groupe Rivero» ainsi que le recours de M. Soler et des autres membres du «groupe Soler», dès lors, d'une part, qu'ils ne sont pas les initiateurs du projet d'offre de rachat de Gecina et, d'autre part, que la décision de l'AMF, qui ne comporte en elle-même aucune exécution, n'affecte pas leur situation d'actionnaires de Gecina ;

- de ne déclarer recevables les recours formés par M. Rivero et par M. Soler que dans la limite où la décision déférée les vise personnellement au titre d'une action de concert, seul chef de la décision susceptible d'affecter leur situation juridique et, dès lors, de justifier leur intérêt à agir ;

Mais considérant que, même si M. Rivero et les autres membres du « groupe Rivero » ainsi que M. Soler et les autres membres du « groupe Soler » ne font pas l'objet de la décision de l'AMF déclarant le projet d'offre de rachat de ses propres actions 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 R. 621-44 du code monétaire et financier qui détermine les titulaires du droit de recours contre les décisions de l'AMF ;

D'où il suit que les recours seront, sans restriction, déclarés recevables ;

Sur les moyens d'annulation de la décision de l'AMF :

Considérant que M. Soler et les autres membres du « groupe Soler » poursuivent l'annulation de la décision attaquée en faisant valoir qu'en concluant à l'existence d'une action de concert en vertu d'un accord de séparation qu'elle avait en sa possession depuis 10 mois et sans lui permettre de répondre aux « plaintes » de certains actionnaires, l'AMF a agi au mépris des garanties de la défense et des principes de loyauté dans l'instruction et du contradictoire ; que les requérants ajoutent que les services de l'AMF n'ont jamais pris contact avec M. Soler afin de lui indiquer sa position sur une prétendue action de concert avec M. Rivero, question

pourtant apparue très tôt, comme l'attestent deux notes du 29 mai et du 30 octobre 2007 dont ils demandent la production ; que la société Gecina poursuit également l'annulation de la décision déférée en soutenant, d'une part, qu'elle ne répond pas à l'exigence de motivation et, d'autre part, qu'elle est intervenue au terme d'une procédure irrégulière, l'AMF n'ayant évoqué avec elle ni la question du concert ni la nécessité d'informer le public sur l'éventualité d'une offre publique et ne lui ayant pas non plus demandé de modifier ou de compléter sa note d'information, comme elle était pourtant tenue de le faire en application de l'article 231-20 III et 231-21 du règlement général de l'AMF, en portant de surcroît atteinte au principe du contradictoire ;

En ce qui concerne la motivation :

Considérant que la décision de l'AMF contient l'énoncé des considérations de droit et de fait qui en constituent le fondement et qui permettent d'en contrôler la légalité ;

Que, sous couvert d'un grief non fondé de défaut de motifs, Gecina discute, en réalité, la pertinence du raisonnement suivi par l'Autorité pour décider que l'offre publique de rachat de ses propres actions n'était pas conforme aux dispositions législatives et réglementaires, ce qui constitue précisément le fond du débat ;

En ce qui concerne la régularité de la procédure :

Considérant qu'il résulte des dispositions contenues à la section VI du chapitre premier du titre III du règlement général, relatif aux offres publiques d'acquisitions, soit des articles 231-20 et suivants, que l'AMF dispose d'un délai de dix jours de négociation pour se prononcer sur la conformité du projet d'offre déposé, qu'il lui est loisible à cette fin de demander toutes justifications et garanties appropriées ainsi que toute information complémentaire nécessaire à son appréciation, qu'elle peut demander à l'initiateur de modifier son projet d'offre, et que lorsque le projet d'offre satisfait aux exigences des articles 231-21 et 231-22 du règlement, l'Autorité publie une déclaration de conformité qui emporte visa de la note d'information, et, dans le cas contraire, refuse, par décision motivée, de déclarer le projet d'offre conforme ;

Qu'il suit de là que l'AMF, autorité publique indépendante habilitée à prendre des décisions individuelles ayant la nature d'actes administratifs, décide en cette occasion envers les personnes intéressées de droits et obligations de caractère civil, au sens de l'article 6, § 1, de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et qu'en cette matière, des impératifs de souplesse et d'efficacité, entièrement compatibles avec la protection des droits de l'homme, peuvent justifier l'intervention préalable d'organes administratifs ne satisfaisant pas sous tous leurs aspects aux prescriptions de forme de ce texte, dès lors que les décisions prises par ceux-ci subissent *a posteriori*, sur les points de fait et les questions de droit, le contrôle effectif d'un organe judiciaire offrant toutes les garanties au sens du texte visé ;

Que tel est le cas de l'Autorité qui, lorsque elle instruit une procédure de conformité d'un projet d'offre publique, n'est pas tenue d'observer le principe de la contradiction, ni d'instruire sa décision autrement que par l'examen des demandes, pièces, et mémoires qui lui sont transmis ou dont elle peut demander la production, ce que l'AMF a précisément fait au cas d'espèce, étant au surplus observé, qu'elle a sollicité de Gecina et de son président-directeur général, M. Rivero, non seulement des éclaircissements sur la finalité et les modalités des opérations envisagées mais encore des modifications au projet de note d'information ;

Que, dans ces conditions, les moyens d'annulation seront rejetés tout comme, par voie de conséquence, la demande de M. Soler tendant à la production de notes émanant des services de l'AMF ;

Sur le fond :

Considérant que l'accord de séparation du 19 février 2007 stipule, notamment :

- s'agissant de la « partie espagnole du plan de séparation » (article 5 de l'accord), qui consiste, notamment, en l'OPA de Metrovacesa, qu'en relation avec cette OP A, dont la contrepartie sera constituée d'actions de Gecina, M. Rivero et M. Soler « s'engagent irrévocablement envers le groupe Sanahuja à apporter leurs actions à l'OPA de Metrovacesa », ce qui leur a permis de devenir actionnaires de Gecina à compter du 27 novembre 2007 ;

- s'agissant de la « partie française du plan de séparation » :

* que M. Rivero et M. Soler ont choisi ensemble, dans le cadre du processus de sélection des immeubles à transférer à MEDEA, les immeubles à exclure de cet apport, dans le cadre du tour de table permettant aux groupes d'actionnaires concernés (soit M. Sanahuja d'une part, M. Rivera et M. Soler d'autre part) de contribuer, à tour de rôle, à arrêter la liste des immeubles Gecina concernés par cet apport, lequel représente un patrimoine d'une valeur de 2 097 M euro (bloc) au 30 juin 2007 (article 6.2 : filialisation d'actifs de la part de Gecina) ;

* que M. Rivera et M. Soler prennent «l'engagement irrévocable de : *i*) ne pas apporter leurs actions à l'OPRA de Gecina *ii*) ne pas accepter d'éventuelles offres, concurrentes ou non, portant sur leurs actions *iii*) ne pas céder leurs actions de Gecina tant que le présent accord de séparation n'est pas exécuté» (article 6.3.3) ;

* concernant l'offre sur Gecina, que ces deux actionnaires se sont engagés, « En cas d'obligation imposée par la loi, [...] à lancer une offre publique d'acquisition sur la totalité du capital de Gecina [...] répondant aux caractéristiques essentielles suivantes : *i*) contrepartie : en espèces, non inférieure à la valeur des actions de Gecina résultant de l'OPA de Metrovacesa ou, dans l'hypothèse où les autorités françaises fixeraient une valeur différente, à la valeur ainsi fixée. *ii*) destinataires : tous les actionnaires de Gecina, y compris Metrovacesa pour la part de la participation restante qui, le cas échéant, n'aurait pas été échangée lors de l'OPRA de Gecina [...] » (Article 6.4.1) ;

* que, « Au cas où l'OPA sur Gecina ne serait pas nécessaire ou que cette OPA devrait être effectuée précédemment à l'OPRA de Gecina, les parties concluront de façon irrévocable les accords précis aux termes desquels, une fois l'OPRA de Gecina finalisée, M. Rivero et M. Soler pourront acquérir à leur seule option auprès de Metrovacesa, et cette dernière pourra vendre à sa seule option à M. Rivero et M. Soler, la participation individuelle. Le prix de l'exercice des deux options, d'achat et de vente, sera de 129,36 € par action » (Article 6.5) ;

* offre sur la SIIC : « une fois finalisée l'OPRA de Gecina, et au cas où Gecina conserverait des actions de la SIIC ou que la loi l'y obligerait, le groupe Sanahuja s'engage à faire en sorte que Metrovacesa lance une offre publique d'acquisition sur la totalité du capital de la SIIC [...] avec les caractéristiques de base suivantes : *i*) contrepartie : en espèces [...] *ii*) destinataires : tous les actionnaires de la SIIC [...] MM. Rivero et Soler s'engagent à ce que Gecina, au cas elle conserverait des actions de la SIIC, les apporte en totalité à l'offre en question » (Article 6.6) ;

Que, l'accord de séparation énonce encore :

- s'agissant des « résultats produits durant l'exécution du plan de séparation » (article 7) : « La date des effets économiques du présent accord est le 31 décembre 2006 [...]. Pour cela, les parties s'accordent sur le fait que les résultats obtenus, aussi bien par Metrovacesa et ses sociétés filiales, que par Gecina et ses sociétés filiales, durant l'exercice social correspondant à l'année 2007, c'est-à-dire depuis le 1er janvier 2007 jusqu'au 31 décembre 2007, appartiennent intégralement à ces sociétés, indépendamment de la partie ou des parties à laquelle elles appartiennent durant l'exercice actuel. Pour cette raison, tout au long de l'exécution du plan de séparation, il ne sera pas distribué de dividende sur des résultats concernant l'exercice social de l'année 2007. Exceptionnellement, Gecina pourrait avoir à distribuer en 2007 un dividende extraordinaire à partir des produits de l'offre publique de vente de la société Resico [...] »

- s'agissant de la période transitoire (Restriction à la gestion courante, administration et gestion, stabilité de l'actionnariat, comité de suivi) :

* « Tant que le présent accord sera en vigueur, et sans préjudice des dispositions de celui-ci ou d'un accord contraire entre les parties, et jusqu'à ce que le règlement-livraison de l'OPA de réduction de capital de Metrovacesa soit intervenu, les parties s'engagent à faire en sorte d'éviter que Metrovacesa et ses filiales réalisent toute opération de toute nature (commerciale ou sociale), susceptible d'aller au-delà de la gestion courante des affaires et, en particulier, susceptible d'empêcher ou de rendre plus difficile l'exécution ou le déroulement du plan de séparation » (article 1 0.1) ;

* « A cet effet sera considérée comme allant au-delà de la gestion courante toute opération d'un montant total supérieur à 50 millions d'euros ou impliquant la conclusion de conventions ou d'accords avec les administrations publiques » (article 10.2) ;

* « Les mêmes dispositions s'appliqueront à Gecina jusqu'à ce que le règlement-livraison de l'OPA sur Gecina soit intervenu » (article 10.4) ;

* « Réunion du conseil d'administration de Metrovacesa immédiatement après le règlement-livraison de l'OPA de Metrovacesa [...]. Avant la tenue de ce conseil d'administration, M. Rivero et M. Soler s'engagent à faire tout ce qui est leur pouvoir afin que les membres du conseil d'administration qui ne jouissent pas de la confiance du groupe Sanahuja présentent leur démission lors de ce conseil d'administration avec effet immédiat » (article 11 iv) ;

* « Démission éventuelle des membres du conseil d'administration de Gecina ne disposant pas de la confiance de M. Rivero et M. Soler. Dans l'hypothèse où le conseil d'administration de Gecina compterait parmi ses membres des administrateurs ne jouissant pas de la confiance de M. Rivero et M. Soler, le groupe Sanahuja s'engage à réaliser tout ce qui est en son pouvoir pour obtenir leur démission simultanément à la réunion du conseil d'administration de Metrovacesa visée au paragraphe précédent » (article 11 v) ;

Que l'accord stipule, enfin, s'agissant des éventuels manquements aux obligations incombant à MM. Rivero et Soler aux clauses de l'accord, que Sanahuja peut résoudre l'accord de séparation et que ceux-là doivent lui verser « à titre de dommages et intérêts et de clause pénale au minimum la somme globale de 600 000 000 € » (article 14 : « défaut d'exécution, résolution, indemnisation et pénalités ») ;

Considérant que Gecina fait valoir, au soutien de son recours, que l'Autorité n'était pas fondée à décider que la note d'information fournie était incomplète, d'une part en raison de l'absence de prises de position, avis ou décisions laissant suggérer l'existence d'un concert, et, d'autre part, que l'accord de séparation qui n'a que des effets immédiats et limités sur Gecina dont il ne modifie en rien ni la stratégie ni même la gestion, ne concerne pas la mise en oeuvre d'une politique commune de MM. Soler et Rivero vis-à-vis de cette société ; qu'elle ajoute qu'à supposer même que la cour admette que MM. Rivero et Soler ont agi de concert, c'est à tort que l'Autorité considère, au terme d'un raisonnement à caractère spéculatif, que la note d'information était incomplète en ce qu'elle ne mentionnait pas l'obligation, incombant à MM. Rivera et Soler, de mettre en oeuvre une offre publique obligatoire, alors que rien ne permettait à l'AMF d'affirmer que les participations cumulées de ces deux actionnaires dépasseraient le seuil du tiers du capital de Gecina ;

Que M. Rivero et les autres membres du groupe Rivera prétendent, de leur côté :

- à titre principal, tout d'abord, que l'accord de séparation ne constitue qu'un accord ponctuel tendant à organiser la scission de Metrovacesa, ensuite, qu'une telle action de concert supposerait une volonté de mise en oeuvre d'une « politique », c'est-à-dire d'une stratégie vis-à-vis de la société concernée, stratégie qui fait précisément défaut en l'espèce, enfin, que l'accord de séparation, qui profite à tous les actionnaires de Gecina, n'affecte pas la stratégie de cette société ;

- à titre subsidiaire, que c'est à tort que l'AMF déclare non conforme l'OPRA de Gecina, l'autorité ne pouvant en effet fonder sa décision sur une situation « future et éventuelle » en ce qui concerne la détention de plus du tiers du capital et des droits de vote de Gecina au terme de l'OPRA et la note d'information de l'OPRA comprenant, par ailleurs, toutes les informations requises par le règlement général de l'AMF ;

Que M. Soler et les autres membres du groupe Soler soutiennent :

- que l'accord de séparation, qui a pour objet la scission de Metrovacesa à la suite d'un conflit entre actionnaires, constitue un accord ponctuel bénéficiant à tous les actionnaires de Gecina et, qu'au surplus, cet accord, passé entre trois parties, ne révèle pas l'existence d'une politique commune mise en oeuvre par MM. Soler et Rivero vis-à-vis de Gecina ;

- qu'en vertu de l'accord de séparation, M. Soler a été conduit à adopter une démarche individuelle vis-à-vis de Gecina, exclusive du comportement commun et solidaire avec M. Rivero qui est mis en exergue par l'AMF ;

- que la décision déferée ne pouvait pas déclarer le projet d'OPRA non conforme en raison d'une information prétendument incomplète et incohérente et en se fondant pour cela sur « une situation postérieure et non avérée », alors que, compte tenu des diverses possibilités qui s'offraient à M. Rivero et M. Crespo, le franchissement du seuil du tiers du capital et des droits de vote de Gecina n'était pas nécessairement acquis ;

Considérant que l'article 231-21 du règlement général de l'AMF énonce : « 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 » ;

Que l'article L. 233-10 du code de commerce dispose : « 1 - Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en oeuvre une politique [commune] vis-à-vis de la société » ;

Considérant en l'espèce, que c'est à bon droit que l'AMF a décidé que la réalisation de l'offre publique de rachat conduira nécessairement MM. Rivero et Soler 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 ;

Considérant, en premier lieu, sur l'action de concert, que pour conclure que l'accord de séparation constitue un accord aux termes duquel MM. Rivero et Soler, par leur action concertée vis-à-vis de Gecina, détiennent de concert, depuis le 27 novembre 2007, 20654750 actions représentant 33,16 % du capital et des droits de vote de cette société, l'Autorité relève à juste titre :

- que les opérations réalisées en exécution de l'accord de séparation, dont elle a exactement analysé les stipulations, qui doivent être appréhendées de manière unitaire et globale, ne sauraient caractériser des démarches individuelles de la part de MM. Rivero et Soler mais, qu'à l'opposé, elles 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 MM. Rivero et Soler ;

- 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, en ce compris le projet d'OPRA, 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. Rivero et Soler sont convenus d'acquiescer 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 Metrovacesa/Gecina en répartissant le patrimoine de ces deux sociétés au profit de deux groupes d'actionnaires distincts, MM. Rivero et Soler ayant vocation à concentrer l'essentiel de leur investissement dans la société Gecina ;

Considérant que la cour 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, soit :

« Séparer pour l'essentiel les activités en France et en Espagne, ainsi que dissocier la présence de l'actionnariat des groupes Rivero/Soler et Sanahuja dans ces activités, de sorte que l'investissement de MM. Rivero et Soler se concentre en France, au travers de Gecina, et que l'investissement du groupe Sanahuja se concentre en Espagne, au travers de Metrovacesa, en éliminant l'actuelle participation de Metrovacesa au capital de Gecina et l'actuelle participation de MM. Rivero et Soler au capital de Metrovacesa. Atteindre, par ce biais, une situation dans laquelle la bonne gouvernance pacifique et ordonnée des deux sociétés sera assurée (aussi bien Metrovacesa que Gecina) et leur développement autonome avec des actionnaires de référence alignés et différenciés de façon adéquate » ;

Qu'il n'importe, au surplus, pour l'application des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce, que cette politique commune ne soit mise en oeuvre que temporairement ;

Que la circonstance que l'accord de séparation concerne aussi le groupe Sanahuja ne fait par ailleurs pas obstacle à la qualification d'action de concert menée par MM. Rivero et Soler, 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. Rivero et Soler se sont également engagés à adopter un comportement commun dans le cadre de diverses opérations impliquant une concertation continue telles que, notamment, la composition du conseil d'administration de Gecina, l'interdiction de la distribution à ses actionnaires de dividendes au titre de l'exercice 2007, la limitation de l'activité de cette société aux opérations courantes d'un montant inférieur à 50 millions d'euros, l'obligation pour Gecina d'apporter une partie de ses actifs immobiliers à Medea et d'apporter les actions Medea qu'elle détient à l'offre publique d'achat sur cette société initiée par Metrovacesa ;

Considérant, en second lieu, sur la pertinence et la cohérence de l'information délivrée par la société Gecina, qu'il est constant que, contrairement à la réalité, le projet de note d'information présente MM. Rivero et Soler 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. Rivero et Soler avaient chacun déclaré ne pas agir de concert et ne pas avoir l'intention de lancer une offre publique sur les titres de Gecina ;

Considérant qu'après avoir procédé à ce constat, c'est au terme d'une analyse pertinente, que la cour adopte, que l'AMF retient :

- qu'à l'issue du projet d'offre publique de rachat déposé par Gecina sur ses propres actions, étape obligée de l'accord de séparation, par suite de l'annulation des actions apportées à ladite offre, MM. Rivero et Soler détiendront de concert 42,7 % du capital et des droits de vote de Gecina, franchissant ainsi en hausse les seuils du tiers du capital et des droits de vote de la société, étant précisé que ces constatations sur l'évolution de l'actionnariat de cette société

figurent dans le paragraphe 1.12.1 intitulé « Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote » du projet de note d'information de Gecina ;

- qu'ultérieurement, la participation de MM. Rivero et Soler, agissant de concert, comprise entre le tiers et la moitié du nombre total d'actions et de droits de vote de Gecina pourra être amenée, le cas échéant, à s'accroître de plus de 2% sur une période de douze mois consécutifs, compte tenu de l'exercice croisé des promesses d'achat et de vente portant sur la participation résiduelle de Metrovacesa au capital de Gecina qui ont été conclues aux termes de l'accord de séparation ;

Considérant que pour faire valoir que le franchissement de concert par MM. Rivero et Soler du seuil du tiers du capital ou des droits de vote de Gecina constituait une certitude, l'AMF est fondée à préciser, dans ses observations déposées devant la cour :

- que les deux requérants ne lui avaient communiqué aucune information lui permettant de déduire qu'ils céderaient des actions Gecina avant le règlement-livraison de l'OPRA et que, si telle avait été leur intention, cette information aurait dû figurer dans le projet de note d'information ;

- que s'il est vrai que, dans sa déclaration d'intention du 4 décembre 2007, M. Rivero avait exprimé son intention de « voir décroître sa participation dans Gecina, soit par cessions soit à l'occasion d'opérations de croissance externe », force est de constater que les cessions ou opérations de croissance externe qu'il évoquait ne lui ont pas été présentées comme susceptibles d'intervenir préalablement au règlement-livraison de l'OPRA et, en outre, que le projet de note d'information ne mentionne aucune opération de cession préalable au règlement-livraison ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que les recours ne peuvent qu'être, rejetés ;

Par ces motifs

Déclare les recours recevables,

Rejette les recours,

Condamne les requérants aux dépens.

M. Pimouille, prés. ; Mme Mouillard, M. Remenieras, cons. ; SCP Bernabe-Chardin-Cheviller, SCP Arnaudy & Baechlin, SCP Fisselier Chiloux Boulay, av.

Note

1. L'année 2007 aura décidément été riche en interrogations jurisprudentielles portant sur les contours de la notion d'action de concert et le hasard veut que les principaux acteurs des affaires (1) *Eiffage* et *Gecina* (qui fait l'objet de la présente décision) soient espagnols. Mais peut-être ne s'agit-il pas vraiment d'une coïncidence : on peut en effet penser que l'incompréhension dont ont apparemment fait preuve certains de nos voisins européens face à la conception française de l'action de concert vient précisément de ce que la France ne s'est pas contentée de transposer fidèlement la définition donnée par la directive de 1988 relative aux franchissements de seuils (2).

2. Dans son arrêt du 24 juin 2008, la cour d'appel de Paris confirme la validité d'une décision par laquelle l'AMF avait examiné le projet d'offre publique de rachat (OPRA) de ses propres titres présenté par Gecina et refusé de le déclarer conforme aux dispositions législatives et réglementaires. L'AMF a en effet estimé que les actionnaires de Gecina ne disposaient pas d'une information cohérente et complète dans la mesure où ce projet occultait l'existence d'une action de concert entre deux actionnaires de référence de Gecina, ce dont il résultait qu'en vertu de l'effet relatif de l'OPRA à laquelle ils s'interdisaient d'apporter leurs titres, ces deux actionnaires franchiraient nécessairement le seuil du tiers du capital de Gecina et

seraient par conséquent tenus de déposer une OPA sur l'ensemble du capital de la société.

3. Il est intéressant de noter qu'à l'instar de l'affaire *Eiffage*, l'AMF avait pris en compte l'existence d'une action de concert, malgré les dénégations énergiques des actionnaires concernés, pour déclarer non conforme une offre volontaire que son initiateur se proposait de réaliser par échange de titres et non pas en numéraire. Or, comme dans l'affaire *Eiffage*, en dépit de la validation judiciaire de l'analyse juridique de l'action de concert conduite par l'AMF, il se pourrait bien que les actionnaires minoritaires ne bénéficient pas de l'OPA obligatoire qu'ils réclamaient de leurs vœux, notamment par la voix de l'ADAM qui s'était là encore positionnée comme intervenant volontaire.

4. En effet, ce n'est pas tant la démonstration implacable de l'existence d'une action de concert entre les deux actionnaires de référence de Gecina qui est en cause, mais bien le manque de persévérance dont semble faire preuve l'AMF dans la conduite de son raisonnement, puisqu'elle n'en tire pas les conséquences qui s'imposent en termes d'OPA obligatoire.

Une démonstration très argumentée de la présence d'une action de concert

5. Face à la décision de non-conformité de l'OPRA rendue le 13 décembre 2007 par l'AMF sur le fondement d'une action de concert (3) entre MM. Rivero et Soler, ces derniers se sont joints aux protestations de Gecina en reprenant très fidèlement les éléments de définition d'un concert, tel qu'ils résultent de la directive n° 88/627/CEE du 12 décembre 1988 relative aux franchissements de seuils (4). En effet, cette dernière vise les personnes ayant « conclu un accord écrit qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote [qu']ils détiennent, une politique commune durable vis-à-vis de la gestion de la société en question ».

6. En ce qui concerne l'existence d'un accord écrit, ce n'était pas l'obstacle majeur, contrairement à la situation rencontrée dans l'affaire *Eiffage*, puisque les parties avaient très officiellement communiqué sur la signature, le 19 février 2007, d'un accord de séparation, dont la traduction française avait même été mise à la disposition du public sur le site Internet de Gecina. Nul besoin dans ces conditions de rechercher les éventuels comportements parallèles, si ce n'est pour relever, qu'aux termes de cet accord, les deux actionnaires s'étaient « engagés à adopter un comportement commun dans le cadre de diverses opérations impliquant une concertation continue ». La cour a ainsi tenu à constater que les actionnaires avaient effectivement exécuté, en application de l'accord, des opérations en vue d'acquiescer et d'exercer des droits de vote de Gecina, lesquelles nécessitaient une concertation mutuelle et réitérée.

7. On sait en effet depuis l'affaire *Bouygues-Bolloré* (5) qu'il ne suffit pas de conclure un pacte d'actionnaires pour être qualifié de concertiste, mais qu'il faut également que les signataires « agissent » conformément aux engagements pris, la responsabilité solidaire qu'ils encourent étant probablement bien plus contraignante que les éventuelles sanctions civiles dont pourrait être assortie leur convention (6). A cet égard, l'AMF ayant tout particulièrement souligné la présence d'une clause pénale fixant à 600 millions d'euros les indemnités à verser en cas de violation de l'accord de séparation, certains commentateurs un peu trop hâtifs ne manqueront pas d'y voir une apparente contradiction avec la décision rendue par la cour d'appel de Paris dans l'affaire *Eiffage*, celle-ci ayant alors indiqué que la loi « n'exige pas que l'accord résulte d'un écrit, ni qu'il revête un caractère contraignant ».

8. Devant l'impossibilité de nier l'existence d'un accord (écrit de surcroît), les requérants ont tenté d'écarter la qualification de concert en soulignant son caractère ponctuel, n'ayant que des effets immédiats et limités sur Gecina. Il est vrai que la directive mentionne expressément la mise en oeuvre d'« une politique commune durable en ce qui concerne la gestion de la société en question ». En outre, bien que le Sénat ait demandé la suppression du qualificatif « durable », estimant qu'il restreignait maladroitemment le champ d'application de l'action de concert (7), la doctrine considère tout de même qu'« il n'y a pas de concert sans durée » (8).

9. Le CMF a d'ailleurs reconnu l'absence d'action de concert lorsque les parties au pacte déclarent ne pas avoir l'intention d'agir de concert et n'avoir aucune volonté d'agir durablement ensemble ou d'exercer une politique commune vis-à-vis de la société (9). De même, dans l'affaire *Printemps*, il a été considéré par la cour d'appel de Paris que l'accord du Groupe Maus Nordman «avec la société Pinault sur la conversion au porteur des titres détenus par la SAMAG ne saurait en lui-même caractériser une action de concert dont les effets se seraient prolongés au-delà de la signature de l'acte de cession » (10).

10. Au cas d'espèce, la cour d'appel précise toutefois que la politique faisant objet de l'accord pouvait n'être mise en oeuvre que temporairement, rejetant ainsi l'argument tiré du caractère prétendument ponctuel de l'accord (11). C'est non seulement en ligne avec la solution dégagée par la jurisprudence selon laquelle l'action concertée doit exister « au moins temporairement » (12), mais c'est surtout cohérent avec le contexte dans lequel s'inscrit l'analyse menée par l'AMF, à savoir l'examen d'une situation de franchissement d'un seuil générateur de l'obligation de déposer une OPA, le régulateur ayant précisé à maintes reprises qu'il importait peu qu'un tel franchissement soit instantané (13), même s'il existe une tolérance en matière de franchissement limité (3 %) et temporaire du seuil du tiers (14) qui aurait sans doute pu trouver à s'appliquer au cas d'espèce, les parties ayant (tardivement) fait part à l'AMF de leur intention de reclasser - à court terme - une fraction de leurs participations.

11. En dernier lieu, les requérants prétendaient que leur accord ne mettait pas en place une politique commune à l'égard de la société Gecina, dans la mesure où il n'en modifiait ni la stratégie ni la gestion. Bien que cet argument manque de pertinence au regard du droit français (il s'agit d'une référence implicite à la définition européenne de l'action de concert, aux termes de laquelle la « politique » du concert porte effectivement sur la « gestion » de la société, alors que cette précision n'a pas été retenue par le législateur français en 1989), la cour y a répondu en rappelant que les actionnaires s'étaient engagés à adopter une position commune et concertée dans un certain nombre d'opérations relevant bien de la gestion de Gecina : recomposition du conseil d'administration, absence de dividendes distribués au titre de l'exercice 2007, limitation de l'activité aux opérations courantes d'un montant inférieur à 50 millions d'euros, apport d'actifs immobiliers à Medea...

12. Comme l'AMF avant elle, la cour ne s'arrête pas là et parfait la démonstration en mettant l'accent sur l'une des principales différences entre le texte communautaire et sa transposition française (qui n'en est pas vraiment une, dans la mesure où le champ d'application de l'action de concert définie par le code de commerce excède de loin la réglementation sur les franchissements de seuil) : alors que la directive n'envisage que l'accord (« politique ») en vue d'exercer des droits de vote, son homologue français y ajoute une dimension plus « capitalistique » en visant l'accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote, ce qui était objectivement le cas de MM. Rivero et Soler puisqu'ils s'interdisaient d'apporter leurs titres à l'OPRA (15) et s'engageaient en revanche - solidairement - à racheter le solde de la participation du groupe Sanahuja.

13. Pour autant, il ne suffit pas de s'entendre sur la cession ou la conservation de ses actions pour agir de concert et l'orientation téléologique de l'accord est primordiale : les concertistes doivent en effet poursuivre un but défini d'un commun accord et leur « action » doit être dirigée vers une finalité déterminée : la fameuse « politique » du concert (16). C'est pourquoi la cour souligne que l'accord de séparation conclu par MM. Rivero et Soler révèle l'existence d'une démarche concertée visant à mettre en oeuvre une politique commune consistant en une suite d'opérations prévues à l'accord et visant à mener à bien le partage du patrimoine de deux sociétés d'un même groupe entre deux groupes d'actionnaires de référence.

Pourquoi ne pas avoir poussé le raisonnement jusqu'au bout ?

14. Si l'on reprend l'énoncé de la politique caractérisant le concert entre MM. Rivero et Soler, tel qu'il figure ci-dessus sous la plume de la cour, force est de constater que cette description pourrait aussi bien s'appliquer à l'autre « groupe d'actionnaires » identifié par l'accord de séparation, à savoir le groupe Sanahuja, lequel fait figure de grand absent des décisions de

l'AMF et de la cour d'appel. Pour se défendre, MM. Rivero et Soler avaient pourtant fait valoir que l'accord de séparation avait été conclu avec une tierce partie, ce à quoi la cour avait répondu qu'au regard de la rédaction de ce document, ils constituaient un seul « groupe d'actionnaires » dont la participation était systématiquement cumulée et dont les décisions concernant Gecina étaient toujours prises en commun.

15. Il était certes plus facile de reconnaître un concert entre des parties partageant les mêmes intérêts, tels que MM. Rivero et Soler, qu'entre des actionnaires entretenant des relations conflictuelles auxquelles l'accord de séparation avait précisément pour vocation de mettre fin. Il n'en demeure pas moins que les opérations visées par la Cour comme autant de manifestations de l'action de concert entre les actionnaires de Gecina n'auraient pas davantage pu être réalisées sans le concours du troisième signataire de l'accord de séparation, lui-même actionnaire de Gecina à hauteur de 26,98 % (17), au travers de Metrovacesa dont il avait pris le contrôle majoritaire grâce à l'accord de séparation. Dans ces conditions, il aurait été intéressant que le régulateur (et le juge judiciaire par voie de conséquence) se prononce sur l'existence d'un tel concert « élargi », sachant qu'il aurait peut-être été moins aisé d'isoler un franchissement de seuil déclencheur d'OPA obligatoire en présence de ce qui aurait pu s'analyser comme un simple reclassement au sein d'un concert majoritaire (18).

16. A cet égard, la situation de Gecina était extrêmement paradoxale puisque l'accord de séparation, à supposer qu'il soit constitutif d'une action de concert entre ses différents signataires, avait précisément pour objet de leur donner les moyens de ne plus agir de concert en ne partageant plus la qualité d'actionnaires des mêmes sociétés. L'AMF a toujours été relativement mal à l'aise dans ce type de situation (19), dans la mesure où la fin d'un concert génère plutôt des franchissements de seuil à la baisse de la part d'actionnaires qui cessent d'additionner leurs participations individuelles. Il est par ailleurs difficile d'imposer une OPA obligatoire à d'anciens membres du noyau dur qui détenait jusqu'alors le contrôle de la société (20), surtout si - à ce titre - ils en exerçaient d'ores et déjà une parcelle (à l'instar de M. Rivero qui n'a pas attendu d'être actionnaire - en direct - de Gecina pour en être le président-directeur général).

17. Cette dernière remarque conduit à évoquer un quatrième acteur dont on aurait pu questionner l'appartenance au concert sur Gecina, à savoir Gecina elle-même, qui était présumée agir de concert avec son président-directeur général, M. Rivero, en application de l'article L. 233-10, II, 1^o). En réalité, cette question appelle probablement une réponse positive, dans la mesure où l'AMF semble partir du principe selon lequel MM. Soler et Rivero auraient dû déposer une OPA sur Gecina en cas de franchissement du seuil du tiers à la suite de l'OPRA. Or, en application de l'article 234-9, 5^o, du règlement général de l'AMF, le caractère « passif » d'un tel franchissement de seuil justifie normalement qu'une dérogation soit accordée aux actionnaires ainsi relégués (21). L'AMF ayant toutefois conservé un pouvoir d'appréciation discrétionnaire de l'opportunité d'appliquer cet article, elle examine au cas par cas les conditions dans lesquelles la réduction du nombre total de titres ou de droits de vote intervient, afin de vérifier qu'il s'agit véritablement d'un franchissement de seuil « passif » (22).

18. Au cas d'espèce, l'AMF ayant au contraire expressément relevé que « cette relation résultera d'une opération conçue et promue par les signataires de l'accord de séparation », il était possible d'en déduire que la dérogation serait probablement refusée. Mais cela signifiait également que l'AMF reconnaissait implicitement que MM. Rivero et Soler étaient d'ores et déjà en position de dicter leur volonté à Gecina pour obtenir que cette dernière dépose une OPRA sur ses propres titres (23). Face à une telle situation laissant augurer d'un contrôle conjoint sur Gecina, l'AMF aurait aussi bien pu additionner leur participation de 33,16 % et les 22,35 % destinés à être rachetés par Gecina dans le cadre de l'OPRA, pour constater que le seuil du tiers (en capital) serait également franchi à cette occasion (24) (ce qui aurait imposé le dépôt d'une OPA, même s'il n'y a aucun impact en termes de contrôle, les droits de vote correspondant aux actions auto-détenues étant suspendus : c'est en effet l'une des curiosités

du système français (25)).

19. Il aurait néanmoins été relativement illogique de s'appuyer sur l'existence préalable d'un contrôle « de fait » exercé par MM. Rivero et Soler sur Gecina pour caractériser le franchissement d'un seuil qui est précisément censé leur conférer un tel contrôle. Restait la démonstration d'une action de concert entre Gecina et ses deux actionnaires de référence, sans pour autant chercher à en tirer des conséquences sur l'exercice effectif d'un contrôle. Or, il est dommage à cet égard que l'AMF ait préféré, comme dans l'affaire *Eiffage*, s'engager dans la voie - traditionnelle mais périlleuse - de l'accord entre actionnaires en vue de mettre en oeuvre une « politique », avec tous les risques d'approximation que cela comporte, compte tenu de la généralité des termes employés.

20. Personnellement, nous aurions tendance à privilégier - à chaque fois qu'elle est possible, c'est-à-dire en cas d'OPA - l'analyse fondée sur le nouvel article L. 233-10-1 (introduit dans le code de commerce par la loi du 31 mars 2006 à l'occasion de la transposition de la directive OPA), car l'action de concert « circonstancielle » qui y est visée est objectivement beaucoup plus facile à établir que sa consœur « généraliste » (26). Au cas d'espèce, l'AMF aurait sans doute pu avantageusement s'inspirer des dispositions de ce texte, selon lequel « en cas d'offre publique d'acquisition, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'initiateur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société qui fait l'objet de l'offre ». En effet, il n'est pas précisé que le contrôle doit nécessairement être pris par l'initiateur de l'offre : il peut aussi bien revenir aux autres concertistes.

21. Compte tenu des multiples angles d'attaque conduisant tous à la démonstration d'une action de concert, il est permis de penser que la décision de la cour d'appel (pas plus que celle de l'AMF) n'a pas constitué une véritable surprise pour les parties intéressées, qui avaient d'ailleurs initialement pris en compte, dans leur accord de séparation en date du 19 février 2007, l'éventualité d'avoir à déposer une OPA sur Gecina en application de la réglementation française et qui avaient ensuite soigneusement limité le montant de leurs participations respectives (17,80 % et 15,36 %) pour éviter de franchir le seuil du tiers en novembre 2007 (27).

Conclusion

22. Ce qui frappe dans cette affaire *Gecina*, un peu comme dans le cas de l'autre « concert espagnol » qui a lui aussi défrayé la chronique, c'est l'apparente impunité qui est accordée aux personnes qui ont pourtant été prises en flagrant délit de mensonge et reconnues comme faisant partie d'une action de concert, ce qui les rend normalement solidairement responsables du respect des obligations qui leur sont faites par les lois et les règlements (art. L. 233-10 c. com. *in fine*). L'AMF s'étant bien gardée de formuler la moindre injonction à leur égard (28), l'avenir nous dira si elle se contentera de marquer publiquement son désaccord (29) ou si elle juge opportun de poursuivre en manquement administratif (30) les auteurs des deux déclarations individuelles de franchissement de seuils (31) qui affirmaient crânement qu'ils n'agissaient pas de concert et qu'ils n'avaient pas l'intention d'augmenter leur participation ni de déposer une OPA sur Gecina, et ce au lendemain du lancement de l'OPRA aux effets relatifs que l'on sait.

Mots clés :

MARCHE FINANCIER * Opération de bourse * Action de concert * Définition

(1) Paris, 2 avr. 2008, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2008, § 23, p. 209, note L. Faugérolas et E. Boursican ; Bull. Joly mai 2008, § 89, p. 411, note H. Le Nabasque.

(2) Directive n° 88/627 du 12 déc. 1988.

(3) Décision n° 207C2792 du 13 déc. 2007.

(4) Récemment repris par la directive n° 2004/109/CE du 15 déc. 2004.

(5) Avis CMF n°198C1041 du 13 nov. 1998 ; J.-J. Daigre, De l'action de concert après la décision du CMF du 13 nov. 1998, JCP 1999. I. 122 ; S. Robineau, La disparition de l'accord du concert (Note sous communiqué CMF du 13 nov. 1998, *Bouygues*), Dr. sociétés, mars 1999, n°6, p. 8.

(6) F. Martin Laprade, *Concert et Contrôle : plaidoyer en faveur d'une reconnaissance de l'action de concert par le droit commun des sociétés*, Coll. Pratique Affaires, Ed. Joly, 2007, § 681 s., p. 463.

(7) Rapport de MM. Jolibois et Dailly, Sénat, n°340, 1er juin 1989, p.73.

(8) A. Viandier, Bull. Joly 1992. 435.

(9) Ingenico, Avis CMF n°199C0813.

(10) Paris, 10 mars 1992, Bull. Joly 1992. 425, note A. Viandier.

(11) On soulignera en outre que la situation mise en place au terme de l'accord de séparation pouvait s'analyser comme une scission dont les effets perdureront.

(12) Paris, 7 avr. 1993, Bull. Joly Bourse 1993. 375.

(13) Bull. COB n° 238, juill.-août 1990.

(14) L'art. 234-4 RGAMF prévoit que « L'AMF peut autoriser, dans des conditions qui sont rendues publiques, le franchissement temporaire du seuil du tiers mentionné aux articles 234-2 et 234-3 si le dépassement porte sur moins de 3 % du capital et des droits de vote et si sa durée n'excède pas six mois. La ou les personnes concernées s'engagent à ne pas exercer, pendant la période de reclassement des titres, les droits de vote correspondants ».

(15) Certains auteurs ont toutefois considéré que de telles clauses d'inaliénabilité ne seraient pas constitutives d'une action de concert. V. D. Schmidt et Cl. Baj, Réflexions sur la notion d'action de concert, RD banc. Bourse, mai/juin 1991, p. 86.

(16) NB. La politique des concertistes ne leur est pas nécessairement « commune ». En effet, ce qualificatif a désormais disparu du texte légal (loi MURCEF du 11 déc. 2001), pour permettre notamment la prise en compte d'un rapport de force aux termes duquel un concertiste imposerait « sa » politique aux autres membres d'un concert, même si certains éditeurs - et l'AMF - continuent à placer cet adjectif entre crochets lorsqu'ils citent l'art. L 233-10.

(17) Avis n° 207C2763 en date du 7 déc. 2007.

(18) Art. 234-9, 7°, règl. gén. AMF.

(19) Avis SBF n°93-796 ; F. Peltier, Chronique, Banque & Droit n°29, mai-juin 1993, p. 23.

(20) F. Martin Laprade, *Concert et Contrôle : plaidoyer en faveur d'une reconnaissance de l'action de concert par le droit commun des sociétés*, Coll. Pratique Affaires, Ed. Joly, 2007, § 427 s., p. 293.

(21) Pour un ex., V. IDI, Avis SBF n°97-249 (OPRA).

(22) Avis CMF n° 203C0654 du 2 mai 2003.

(23) N'en déplaise au ministère public qui a justement tenté d'obtenir l'irrecevabilité de leur recours en faisant valoir qu'ils n'étaient pas les initiateurs de l'OPRA.

(24) Si l'AMF devait suivre cette voie, le projet de vente d'environ 7% du capital de Gecina annoncé par M. Rivero (La Tribune, 17 avr. 2008) ne le mettrait pas à l'abri d'une OPA obligatoire, à moins que l'AMF n'accepte de prendre en compte le caractère instantané de ce franchissement de seuil, les titres auto-détenus ayant vocation à être annulés.

(25) F. Martin Laprade et F. Peltier, Directive n° 2004/25/CE du 21 avril 2004 relative aux OPA ou l'encadrement par le droit communautaire du changement de contrôle d'une société cotée, Bull. Joly Bourse sept.-oct. 2004.

(26) F. Martin Laprade, Concert et Contrôle, Revue AJSP n°14, sept. 2007 ; RTDF n°4, oct.-nov. 2007.

(27) L'AMF avait ainsi relevé que MM. Rivero et Soler n'avaient pas apporté l'ensemble de leurs actions Metrovacesa à l'OPE déposée par cette dernière sur ses propres titres, contrairement aux engagements qu'ils avaient pris, de façon à rester sous la barre du tiers de Gecina alors qu'ils avaient droit à 33,52%.

(28) Ce qui lui a permis d'échapper aux critiques relatives à l'absence de procédure contradictoire qui lui ont été fatales dans l'affaire *Eiffage*.

(29) Comme elle a pu le faire dans un communiqué de presse en date du 5 déc. 2007 en soulignant que les déclarations effectuées le même jour par MM. Rivero et Soler ne préjugeaient pas de sa propre position.

(30) V. Sanction de 30.000 € prononcée le 9 nov. 2006 à l'encontre de la société Jousse Morillon Investissement.

(31) Avis n°207C2743 et Avis n°207C2742 en date du 5 déc. 2007.