

CARRIERE Arnaud

L'action de concert

De l'identification des concerts occultes dans les sociétés cotées

Sous la direction du

Professeur Gautier Bourdeaux

Master 2 professionnel Banque et Finance, Université René Descartes, Paris V

Année universitaire 2009-2010

INTRODUCTION

Présentation de la notion

A l'heure d'une régulation accrue du domaine financier, l'action de concert est, une fois de plus, au centre de toutes les attentions.

Le terme « concert » est utilisé dans certaines expressions avec le sens d'entente, d'accord, d'orchestration¹. La notion d'action suppose d'agir sur quelqu'un ou sur quelque chose.

Dans un sens général, l'action de concert est une action menée par deux ou plusieurs personnes unissant leurs moyens en vue de la réalisation d'un objectif commun². Agir de concert c'est donc réaliser à plusieurs une opération d'un commun accord, en vertu d'une entente et souvent d'un plan³. Le professeur Alain VIANDIER fait observer que « *L'action de concert – de l'italien concerto – est un accord. L'action de concert est donc un accord en vue d'une action commune, ou pour emprunter à la terminologie des sociologues, "la fusion partielle dans un Nous"* »⁴.

Appliquée au droit des sociétés, l'action de concert consiste pour deux ou plusieurs actionnaires à unir leurs droits de vote pour influencer la politique de la société lors des assemblées générales⁵. Cette union se faisant sur la base d'un accord, formalisé ou non, ne se résume pas à des effets ponctuels mais s'inscrit dans la durée⁶.

Dans une société par actions, les droits de vote entre les actionnaires se répartissent, en principe, proportionnellement à leur participation au capital⁷. Mais il ne faut pas en déduire hâtivement que le pouvoir politique se répartit entre les actionnaires de la même façon⁸. La règle d'un droit de vote pour une action n'est que théorique.

Tout d'abord, la disproportion entre le pouvoir et la participation au capital est due à la nature unitaire du pouvoir de décider, à la majorité simple ou qualifiée. Cela se justifie par des

¹ Gérard CORNU, Vocabulaire juridique, Association Henri CAPITANT, édit.puf

² Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFEISSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

³ Gérard CORNU, Vocabulaire juridique, Association Henri CAPITANT, édit.puf

⁴ Alain VIANDIER, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2006, citant G. GURVITCH, *La vocation actuelle de la sociologie*, t.1, p.146.

⁵ Minorité de blocage, élection de nouveaux conseillers d'administration, etc.

⁶ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

⁷ Article L. 225-122 I du Code de commerce.

⁸ Hugues BOUTHINON-DUMAS, *Le droit des sociétés cotées et le marché boursier*, 2007, éd. L.G.D.J

raisons pratiques. Chaque actionnaire ne peut décider individuellement de l'emploi de son apport, cela nuirait à l'efficacité du fonctionnement de la société qui consiste à mettre en commun des ressources et à les gérer de façon coordonnée. C'est notamment pourquoi la concentration du pouvoir dans la société est bénéfique à celle-ci, car elle est source de stabilité, en empêchant le blocage des décisions malgré l'insatisfaction de certains actionnaires. Ce qui prime, c'est l'efficacité du fonctionnement de la société et l'intérêt patrimonial qui pourra en découler pour l'ensemble des actionnaires. A l'inverse d'une communauté politique dans laquelle les citoyens doivent choisir les règles leur permettant de vivre ensemble, une société est déjà soumise à un but précis, rapporter de l'argent à ses membres. Par ailleurs, l'appartenance à une société reste facultative, il est toujours possible de la quitter en cas de désaccord, ce qui semble improbable vis-à-vis d'un Etat.

Ensuite, d'autres facteurs peuvent concentrer le pouvoir entre les mains de quelques actionnaires qui détermineront à eux seuls la politique de la société. Outre l'absentéisme lors des assemblées générales, et les techniques juridiques employées pour doubler ou supprimer le droit de vote par action, la concertation entre actionnaires est un moyen d'exercer un pouvoir stable au sein de la société. L'unité de décision qui résultera de ce comportement des actionnaires trouve sa source en amont, dans l'accord qui les unit et oriente leurs votes lors des assemblées générales. Cette coordination visant un but commun, admise par le droit des sociétés, est qualifiée d' « action de concert ». Les actionnaires se regroupent en concluant des conventions, en constituant des sociétés en participation ou des sociétés holdings. Ces accords facilitent ainsi la gestion de la société et ne sont pas contraires à l'intérêt social, mais ils doivent respecter les règles de publicité des pactes d'actionnaires. En l'absence de publicité, ces accords, et les actions de concert qui en découlent, sont considérés comme « occultes », en allant à l'encontre de la nécessaire transparence de l'information devant régner sur les marchés. Tous les investisseurs doivent pouvoir bénéficier de la même qualité d'information, c'est pourquoi l'action de concert est condamnée lorsqu'elle n'est pas déclarée. Toutefois, ceci nécessite d'abord de l'identifier.

Le siège de la notion se trouvant depuis 2001 dans le Code de commerce⁹, l'action de concert concerne les sociétés cotées comme les sociétés non cotées. Mais c'est véritablement dans les

⁹ Article L233-10 du Code de commerce.

sociétés cotées que la notion est efficace¹⁰. Les actions de ces sociétés s'échangent sur les marchés réglementés ou organisés. Toutefois, les obligations déclaratives à l'Autorité des marchés financiers (AMF), auxquelles sont soumis les actionnaires, n'existent que sur les marchés réglementés et sur les marchés organisés dont l'entreprise gestionnaire a expressément fait la demande d'une telle extension. A la date d'aujourd'hui, cette extension n'a été demandée ni pour Alternext ni pour le Marché Libre¹¹.

Les sociétés cotées sont soumises sur ces marchés à un ensemble de règles destinées à garantir une égalité et une qualité d'information entre les investisseurs. Ceci permet une transparence dont ne bénéficient pas les sociétés non cotées¹². C'est pourquoi la notion est également présente dans le Code monétaire et financier ainsi que dans le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

L'action de concert entretient des liens étroits avec la notion de contrôle¹³ : cette coopération entre actionnaires a en effet pour but ultime l'exercice du pouvoir au sein des sociétés cotées.

L'action de concert n'est pas en soit interdite, chaque actionnaire est libre d'user de ses droits de vote comme il l'entend. Toutefois, pour assurer une transparence efficace des marchés, l'action de concert doit être déclarée¹⁴. Les actionnaires ne doivent pas avancer masqués, en particulier lorsqu'est en ligne de mire la prise de contrôle d'une société. C'est pourquoi l'action de concert est également liée au régime des offres publiques, afin d'offrir une porte de sortie aux minoritaires extérieurs au concert, en cas de changement de contrôle de la société allant à l'encontre de leurs intérêts. Par ailleurs, la concentration prolongée du pouvoir au sein d'une société, tout en étant source de stabilité, peut également être « *un facteur de minoration de la valeur potentielle de la société* »¹⁵. Une alternative doit donc être proposée aux actionnaires extérieurs au groupe de contrôle.

¹⁰ La notion tend toutefois à se développer dans les sociétés non cotées : Frank Martin LAPRADE, *Concert et Contrôle : Plaidoyer en faveur d'une reconnaissance de l'action de concert par le droit commun des sociétés*, Joly, coll. Pratique Affaires, 2007

¹¹ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009. C'est toujours le cas actuellement en 2010, avec toutefois pour Alternext une obligation déclarative à l'AMF en cas de franchissement des seuils de 50% et 95%, depuis l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009, applicable sur la demande de l'entreprise qui gère ce marché (ceci à l'exception du maintien des obligations déclaratives pendant trois ans pour les sociétés ayant demandé leur transfert d'Euronext vers Alternext depuis la loi Brunel du 19 octobre 2009).

¹² C'est pourquoi ne sera abordé dans cette étude que l'action de concert dans les sociétés cotées.

¹³ Frank Martin LAPRADE, *Concert et Contrôle : Plaidoyer en faveur d'une reconnaissance de l'action de concert par le droit commun des sociétés*, Joly, coll. Pratique Affaires, 2007

¹⁴ Lors du franchissement de certains seuils exprimés en titres de capital ou en droits de vote.

¹⁵ Hugues BOUTHINON-DUMAS, *Le droit des sociétés cotées et le marché boursier*, 2007, éd. L.G.D.J

L'intérêt de la réglementation dans les sociétés cotées est donc notamment d'identifier les actionnaires agissant de concert et à couvert, de manière occulte. Il est en effet plus aisé de contourner à plusieurs les obligations déclaratives pesant sur chaque actionnaire en particulier. Cependant un simple parallélisme de comportements ne suffit pas à démontrer l'existence d'un concert. Il ne s'agira que d'un indice. Il est possible également de recourir à des présomptions légales pour identifier un concert¹⁶.

L'action de concert est proche d'autres notions, telle que le concert frauduleux en droit civil, les ententes concertées, expresses ou tacites, en droit de la concurrence, ou encore l'association de malfaiteurs en droit pénal.

Dans le domaine boursier, la notion est apparemment d'origine nord-américaine, « présumée » dans le Williams Act de 1968, la jurisprudence y voit « un accord des parties pour agir conjointement »¹⁷.

En France, c'est la Commission des opérations de bourse (COB) qui utilise pour la première fois la notion d'action de concert dans une décision relative à une offre publique d'achat¹⁸. Elle s'en servira plusieurs fois par la suite. Enfin la notion est intégrée dans le champ réglementaire par le règlement de la chambre syndicale des agents de change du 21 avril 1983.

Fondement technique de l'action de concert

La véritable source législative de l'action de concert se trouve au niveau européen, avec la directive n°88/627/CEE du 12 décembre 1988 relative à l'information à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse¹⁹, qui assimile les actions de toutes parties à une convention de vote.

C'est la loi n°89-531 du 2 août 1989, transposant la directive du 12 décembre 1988, et relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, qui a introduit l'action de concert dans la législation française²⁰, en insérant un article nouveau 356-1-3 dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Deux objectifs étaient alors poursuivis par le législateur.

¹⁶ Article L233-10 II du Code de commerce.

¹⁷ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

¹⁸ COB, déc., 13 janv. 1970

¹⁹ Appelée aussi directive sur les franchissements de seuil.

²⁰ Et l'a nommée ainsi.

Le premier était de renforcer les obligations d'information pesant sur les actionnaires des sociétés cotées, en rendant la déclaration du franchissement de certains seuils obligatoire pour ces actionnaires, agissant seuls ou de concert. Les actions détenues par les concertistes s'assimilant les unes aux autres pour calculer le montant des participations collectives.

Le second objectif consistait en des mesures préventives : protéger les actionnaires contre les prises de participations rampantes de sociétés cotées, par ramassages en bourse. L'action de concert visait ainsi à empêcher le contournement de l'obligation de déposer une offre publique d'achat.

La directive du 12 décembre 1988 étant d'application minimale, la loi du 2 août 1989 a défini l'action de concert de manière plus large, le législateur se montrant plus sévère en allant beaucoup plus loin que la directive. Trois prescriptions sont ainsi absentes dans le texte français : la forme « écrite » de l'accord, l'aspect « durable » d'une politique entre concertistes, ainsi qu'une politique vis-à-vis « de la gestion » d'une société²¹. Car l'action de concert en droit français n'est pas utilisée uniquement pour les besoins des déclarations de franchissement de seuils, mais elle sert aussi à identifier les prises de contrôle rampantes, afin d'obliger les concertistes au dépôt d'un projet d'offre publique. Toutefois, si la définition de l'action de concert est plus large, elle est aussi moins lisible. Ce qui en fait une notion éminemment téléologique²².

Du fait de son origine communautaire, il existe d'importantes similitudes entre les différentes définitions que l'on trouve de la notion d'action de concert en Europe. Si elles possèdent à chaque fois pour base un accord sur l'acquisition ou la cession d'actions ou de titres assimilés, cet accord ne présente pas toujours la même finalité ou ne porte pas nécessairement sur l'exercice des droits de vote.

Au Royaume-Uni la définition de l'action de concert présente dans le City Code est précise²³ : « *sont considérées comme agissant de concert, les personnes qui coopèrent de façon active, suite à un accord ou un arrangement, en vue d'obtenir ou de consolider le contrôle d'une société par l'acquisition d'actions émises par celle-ci* ».

²¹ Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

²² Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

²³ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

La « définition »²⁴ de l'action de concert, énoncée à l'article 356-1-3²⁵, était la suivante : « *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 œuvre une politique commune vis-à-vis de la société* ». Prêtant à confusion sur l'importance à accorder à la notion de « *politique commune* » entre concertistes, le législateur est intervenu pour modifier cette définition. Mais la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques a manqué son but lors de la rédaction du nouvel article L.233-10 du Code de commerce²⁶ : l'adjonction après les mots « *céder des droits de vote* » d'une virgule, n'a fait qu'accentuer le problème posé par le texte. Le législateur est donc intervenu une nouvelle fois par la loi n°2001-1168 du 11 décembre 2001 (loi Murcef), qui a déplacé la virgule pour mettre en facteur commun aux deux types d'accord²⁷ la condition de « *politique commune* ». L'adjectif « *commune* » ayant malencontreusement disparu du texte définitif par les soins du Journal Officiel²⁸, la doctrine ainsi que les professionnels se sont accordés pour le mettre en crochets derrière le mot « *politique* ».

La nouvelle définition de l'action de concert posée à l'article L.233-10 du Code de commerce s'établit donc ainsi : « *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 des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique [commune] vis-à-vis de la société* ».

Cette rédaction présente une action de concert composée de trois éléments²⁹ :

- un accord,
- ayant pour objet l'acquisition ou la cession ou l'exercice de droits de vote,
- et ayant pour finalité la mise en œuvre d'une politique commune des concertistes vis-à-vis de la société.

Les éléments caractéristiques de l'action de concert ont déjà été amplement étudiés par différents auteurs³⁰, certains soulevant d'ailleurs une certaine incohérence dans la définition

²⁴ Certaines auteurs, tel que Charles GOYET, évoquent plutôt une présomption. Frank Martin LAPRADE parle même de « description » : Frank Martin LAPRADE, *Affaire Gecina : et si la Cour de cassation s'était trompée de contentieux ?*, Revue des sociétés, Avril 2010, p.112

²⁵ Issu de la loi du 2 août 1989.

²⁶ Succédant à l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966.

²⁷ Le premier type d'accord visant à acquérir ou céder des droits de vote, et le second à exercer des droits de vote.

²⁸ Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

²⁹ Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

française de la notion, qui aboutit à définir une action comme... un accord³¹. La grande majorité de la doctrine s'accorde cependant sur le fait que l'action de concert se compose d'un élément objectif, un accord, de nature politique (accord en vue d'exercer des droits de vote) ou capitalistique (accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote, c'est-à-dire des actions), et d'un élément subjectif (ou intentionnel), l'intention de mettre en œuvre une politique commune, qui ne se confond pas nécessairement avec la politique sociale. La forme de l'accord étant indifférente³², la preuve peut en être faite par tout moyen.

Il est possible de présumer une action de concert résultant d'un pacte d'actionnaire, mais il faudra nécessairement démontrer que cet accord a pour finalité la poursuite d'une politique, commune aux présumés concertistes, à l'égard de la société. Cette politique commune s'analyse comme « l'intention d'exercer une domination » sur la société, afin d'en prendre le contrôle³³.

Pour faciliter l'identification d'un concert, le droit boursier impose la publication des clauses des pactes d'actionnaires prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition de titres, et portant sur au moins 0,5% du capital et des droits de vote³⁴, et la publication des clauses susceptibles d'influencer l'appréciation ou l'issue d'une OPA³⁵.

Lorsque les concertistes ont conclu un accord tacite, la preuve ne peut être faite ni par écrit, ni directement. Elle résulte alors d'indices factuels, comme dans l'affaire Eiffage.

Transposant en France la directive européenne n°2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, la loi n°2006-387 du 31 mars 2006 ajoute, en créant un article L.233-10-1 du Code de commerce, une action de concert nouvelle dont le domaine se limite à une offre publique en cours. C'est pourquoi la définition du concert posée à l'article L.233-10, I est qualifiée de « générale »³⁶, et celle de l'article L.233-10-1 de « spéciale »³⁷. Ce dernier

³⁰ Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48 ; Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009 ; Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

³¹ Charles GOYET, *Action de concert*, Dictionnaire Joly Bourse, 31 mars 2008

³² Elle peut être écrite ou orale, expresse ou tacite.

³³ Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

³⁴ Article L.233-11 du Code de commerce.

³⁵ Daniel OHL, Frank Martin LAPRADE, *Pactes et sociétés cotées : étude de certains effets perturbateurs du droit boursier sur le droit des contrats*, revue Droit et Patrimoine n°186, Novembre 2009

³⁶ Le texte de l'article L.233-10, I forme en quelque sorte le droit commun de l'action de concert, bien qu'il ait été édicté en vue de la mise en œuvre de l'obligation de déclaration des franchissements de seuil, et figurant dans une Section intitulée « Des notifications et des informations » du Code de commerce.

texte énonce : « *En cas d'offre publique d'acquisition, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'auteur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société qui fait l'objet de l'offre. Sont également considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer cette offre* ».

Si l'esprit de la directive n'a pas été respecté pour certains auteurs³⁸, ce nouvel article a toutefois pour mérite d'introduire la notion de concert défensif en droit français. Ce texte introduit également la notion de concert offensif, mais celle-ci se confond avec la définition plus générale de l'action de concert à l'article L.233-10, I qui l'englobe.

L'article L.233-10, II énonce cinq cas dans lesquels des personnes sont présumées agir de concert³⁹. Ainsi, un accord est présumé exister entre :

- une société et ses dirigeants,
- une société et les sociétés qu'elle contrôle,
- des sociétés contrôlées par la ou les mêmes personnes,
- les associés d'une société par action simplifiée (SAS) à l'égard des sociétés contrôlées par cette dernière,
- le fiduciaire et le bénéficiaire constituant d'un contrat de fiducie.

Ces présomptions sont d'une grande utilité lorsque les intéressés contestent agir de concert, la preuve étant alors particulièrement difficile à rapporter. Toutefois ces présomptions ne valent pas démonstration⁴⁰ lorsqu'il s'agit de statuer sur le dépôt d'une offre publique obligatoire dont les conséquences sont lourdes pour l'initiateur : il conviendra de démontrer que ces accords présumés sont suivis d'effets sous la forme de véritables actions.

Effets de l'action de concert

La solidarité entre concertistes, prévue au troisièmement de l'article L.233-10 du Code de commerce, est la conséquence importante de la qualification d'action de concert. Cette

³⁷ Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48 ; Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

³⁸ Charles GOYET, *Action de concert*, Dictionnaire Joly Bourse, 31 mars 2008.

³⁹ A l'origine l'article 356-1-3 ne visait que les trois premières hypothèses de l'article L.233-10 III.

⁴⁰ Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

responsabilité solidaire expose les concertistes aux mêmes sanctions en cas de défaillance collective ou individuelle. Le texte prévoit que : « *Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements* ». Cette solidarité, limitée aux obligations issues des lois et règlements, exclut a priori la possibilité d'opposer à des personnes non signataires une clause statutaire créant d'autres obligations⁴¹. Les obligations prévues par le texte de l'article L.233-10, III du Code de commerce concernent des obligations d'information, d'acquiescer et de ne pas acquiescer. Elles sont réparties entre le Code de commerce et le Code monétaire et financier, ce dernier renvoyant au Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui fixe en détails les conditions de ces obligations.⁴²

La loi Murcef du 11 décembre 2001 a introduit une disposition nouvelle dans la loi consacrant la notion de « *contrôle conjoint* », lequel est exercé conjointement par des actionnaires concertistes qui « *déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale* »⁴³. Il en découle ainsi que les concertistes sont solidairement tenus aux obligations qui pèsent sur la personne qui contrôle une société.

Toutefois, une décision de la Commission des sanctions de l'AMF a récemment précisé qu' « *un concertiste n'est pas réputé partager la connaissance du caractère inexact de l'information communiqué par son co-concertiste. La solidarité créée par l'action de concert a ses limites* »⁴⁴.

L'instauration du concert spécifique de l'article L.233-10-1 du Code de commerce est destinée à encadrer les relations entre actionnaires, en présence d'une OPA déposée, afin de s'assurer du respect des obligations d'information ou d'abstention fixées par la réglementation de l'AMF relative aux OPA.

Les conclusions d'engagements d'apports à l'OPA sont susceptibles de conduire à la qualification d'action de concert avec l'initiateur, dans la mesure où ils porteraient sur un pourcentage suffisamment important du capital pour permettre à ce dernier de conquérir le contrôle de la société cible⁴⁵. Il en irait de même pour les actionnaires se rangeant du côté de

⁴¹ Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48 ; Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

⁴² Par exemple, les conditions du dépôt d'une offre publique obligatoire.

⁴³ Article L.233-3, III du Code de commerce.

⁴⁴ Philippe DIDIER, *Revue des sociétés* 2010 p.264.

⁴⁵ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

la société cible. Dans cette situation des obligations d'informations et d'abstentions seraient mises solidairement à la charge des concertistes. Toutefois l'initiateur de l'OPA ou la cible pourraient également bénéficier de certains droits reconnus par la loi aux concertistes dans cette situation⁴⁶.

En l'absence d'offre publique d'achat déposée, il existe notamment deux obligations particulièrement importantes pour lesquelles les concertistes sont responsables solidairement. Elles découlent de l'article L.233-7 du Code de commerce et de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF. Ces obligations sont les mêmes que celles mises à la charge de n'importe quel actionnaire agissant de manière individuel, afin que les concertistes ne profitent de leur nombre pour répartir le poids de ces obligations et contourner ainsi la loi et le règlement. Il s'agit « *d'éviter qu'une personne, agissant clandestinement avec d'autres, puisse réaliser avec celles-ci ce qu'elle ne peut réaliser seule sans se plier à certaines obligations* »⁴⁷.

Il s'agit tout d'abord des déclarations sur les franchissements de seuil, à la hausse comme à la baisse⁴⁸, prévues à l'article L.233-7 du Code de commerce, destinées à assurer la transparence du marché, ainsi qu'une meilleure connaissance par les sociétés cotées de leur actionnariat. Ces seuils sont calculés en assimilant les unes aux autres les actions ou droits de vote détenus en propre par plusieurs concertistes⁴⁹ car leurs détenteurs sont censés représenter un tout⁵⁰. Les actions excédant le seuil dont le franchissement n'a pas été déclaré sont privées du droit de vote pour toutes les assemblées d'actionnaires qui se tiendront jusqu'à l'expiration du délai de deux ans suivant la date de régularisation⁵¹. Cette sanction civile est automatique. Elle est mise en œuvre par le bureau de l'assemblée générale, ce qui peut être source d'instrumentalisation⁵². Une autre sanction, facultative, est prévue dans la mesure où « *le tribunal de commerce [...] peut [...], sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de l'Autorité des marchés financiers, prononcer la suspension totale ou partielle, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, de ses droits de vote* »⁵³ à l'encontre

⁴⁶ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

⁴⁷ Dominique SCHMIDT, *Action de concert*, répertoire des sociétés Dalloz, septembre 2006 (mises à jour en ligne)

⁴⁸ Jean-Jacques DAIGRE, *Franchissement de seuils* (étude 28), Bulletin Joly Bourse, 1^{er} mars 2007 n°2, p.187

⁴⁹ Article L.233-9, 3° du Code de commerce.

⁵⁰ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

⁵¹ Article L.233-14 du Code de commerce.

⁵² Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

⁵³ Article L.233-14, al.3.

de tout actionnaire contrevenant à l'article L.233-7. Des sanctions administratives ou pénales peuvent se joindre à ces sanctions civiles.

Les actionnaires sont également soumis à des déclarations d'intentions, à l'occasion du franchissement des seuils de 10%, 15%, 20% ou encore 25% du capital ou des droits de vote : ils doivent indiquer s'ils agissent seuls ou de concert et déclarer les objectifs qu'ils ont l'intention de poursuivre au cours des six mois à venir⁵⁴.

Enfin, selon l'article L.233-9, 2° du Code de commerce, il convient d'ajouter aux actions et aux droits de vote détenus directement par une personne « *les actions ou droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article L.233-3 (du Code de commerce)* ». Ce dernier article dispose que le contrôle est réputé exister lorsque deux ou plusieurs concertistes déterminent en fait les décisions prises en assemblées générales d'une société⁵⁵.

Ensuite, selon l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF⁵⁶, « *lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L.233-10 du code de commerce, vient à détenir plus du tiers des titres de capital ou plus du tiers des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote [...]* ». Lorsque les concertistes refusent ou ne peuvent déposer une offre publique d'achat, ils subissent la privation de leurs droits de vote au-delà du seuil du tiers⁵⁷. Dans cette situation l'AMF est compétente pour apprécier l'existence d'un concert, mais c'est le juge, et notamment la Cour d'appel de Paris qui décidera en dernier recours de l'opportunité du dépôt d'une offre obligatoire et de la sanction pour les concertistes.

Contrairement à la directive OPA⁵⁸, la seule conclusion d'un accord de concert peut conduire en droit français à l'obligation de déposer une offre publique⁵⁹, sans que celle-ci soit consécutive à une acquisition.

⁵⁴ Selon les termes de l'ordonnance n°2009-105 du 30 janvier 2009, venue amender sur ce point le Code de commerce.

⁵⁵ Cet article est issu de la loi Murcef de 2001 faisant suite à l'affaire Adam contre CGE et Havas.

⁵⁶ L'article L.433-3 du Code monétaire et financier ayant confié au règlement général de l'AMF le soin de fixer les conditions dans lesquelles le dépôt de l'offre obligatoire doit avoir lieu.

⁵⁷ Article L.433-3 du Code monétaire et financier.

⁵⁸ Article 5 de la directive OPA.

⁵⁹ Lorsque le seuil du tiers des titres de capital ou de droits de vote est franchit à la hausse.

Toutefois, un franchissement temporaire du seuil du tiers, limité à 3%, est toléré⁶⁰, s'il ne dure pas plus de six mois, et si les actionnaires agissant de concert s'engagent à ne pas exercer, pendant la période de reclassement des titres, les droits de vote correspondants.

En pratique, les affaires récentes Eiffage et Gecina, montrent que les actionnaires peuvent toutefois échapper au dépôt d'une offre obligatoire, soit par la revente de leur participation, soit en préférant subir la sanction prévue par la loi à savoir la privation des droits de vote au-delà du seuil du tiers.

Les cinq autres cas de déclenchement d'une offre publique obligatoire, dont les conditions sont prévues par le règlement général de l'AMF⁶¹, concernent également les concertistes. Toutefois, il est prévu que l'obligation de garantie de cours, en cas d'acquisition d'un bloc d'actions conférant la majorité du capital ou des droits de vote, disparaisse sur les marchés réglementés avec le projet de loi de régulation bancaire et financière adopté récemment⁶².

Mais les concertistes bénéficient aussi de « droits », de même que les actionnaires minoritaires faisant face au concert⁶³. Ainsi, une offre publique de retrait peut intervenir lorsque les concertistes détiennent au moins 95% des droits de vote d'une société cotée, leur permettant de récupérer les 5% restant auprès des actionnaires minoritaires. Ces derniers peuvent aussi demander de bénéficier de cette offre de retrait.

Au regard des effets importants visant les personnes qualifiées de concertistes, il semblerait approprié que la notion soit précisément définie et circonscrite. Or, les contours juridiques de l'action de concert posés aux articles L.233-10, I et L.233-10-1, qualifiés de « *floue* » par

⁶⁰ Article 234-4 du règlement général de l'AMF. Il faut en avertir l'AMF par avance, laquelle peut autoriser ce franchissement temporaire ou non.

⁶¹ Acquisition d'un bloc d'actions (articles 235-1 et 235-4 : cas d'offre obligatoire aussi qualifié de garantie de cours), obligation de déposer une OPA sur la filiale d'une société dont on a le contrôle (article 234-3, 1° du règlement général), dépassement de la vitesse d'acquisition de 2% du capital ou des droits de vote en moins de douze mois consécutifs (article 234-5 du règlement général), modification de l'équilibre initial au sein d'un concert (article 234-7 du règlement général) ou d'un concert contrôlant une holding dans certaines conditions (article 234-3, 2° du règlement général), et enfin en cas de lancement d'une offre publique sur une société de droit français détenant une participation de plus du tiers du capital ou des droits de vote dans le capital d'une société étrangère dans certaines conditions (article 231-13 du règlement général).

⁶² La suppression de la garantie de cours a lieu également sur Alternext, où elle est normalement remplacée par l'obligation de déposer une offre publique lors du franchissement du seuil de 50% du capital et des droits de vote d'une société.

⁶³ Ces obligations et ces droits ont déjà fait l'objet de nombreuses études citées dans la bibliographie, cf. notamment : Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009.

certain⁶⁴, ainsi que la diversité des formes que peut prendre la notion, rendent impossible une définition stricte en droit. En témoignent les nombreuses décisions rendues par le régulateur. Cela est principalement du au milieu boursier dans lequel l'action de concert évolue. Son application et même son appréciation, démontrant une certaine souplesse de la notion⁶⁵, dépendent des exigences du moment : le renforcement de la régulation financière, la protection des sociétés françaises vis-à-vis d'investisseurs étrangers, la lutte contre les prises de contrôle rampantes, etc. Bien que la notion d'action de concert apparaisse ainsi très efficace pour débusquer les tentatives de prise de contrôle, un manque de rigueur dans l'appréciation de la notion semble devenu, depuis un certain temps, source d'insécurité juridique pour les opérateurs.

Par ailleurs les récentes affaires Eiffage et Gecina démontrent un nouveau comportement des concertistes, visant uniquement la prise de contrôle occulte de sociétés, sans se soucier par la suite de la gestion à mener dans ces sociétés. Ce phénomène a poussé le législateur à réagir au travers du projet de loi de régulation bancaire et financière adopté le 10 juin 2010 par l'Assemblée nationale en première lecture⁶⁶. Dans la définition générale de l'action de concert présente à l'article L.233-10, la notion de politique commune n'est plus la seule à embrasser les accords de nature capitalistique ou patrimoniale. La notion de contrôle est venue s'y ajouter, dont les effets seront détaillés plus tard.

Il s'agit donc de s'interroger sur l'efficacité de l'action de concert en tant que remède au défaut de transparence du marché et à l'inégalité entre actionnaires.

L'identification d'un concert, ayant pour but une prise de contrôle rampante, produit depuis peu des effets particulièrement singuliers (1). Ce constat témoigne de la nécessité d'un réajustement du cadre juridique de la notion d'action de concert (2).

1. Une notion ambiguë aux effets singuliers

⁶⁴ Dominique SCHMIDT, *Action de concert*, répertoire des sociétés Dalloz, septembre 2006 (mises à jour en ligne sur le site Dalloz)

⁶⁵ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

⁶⁶ Il sera examiné par le Sénat en première lecture, en séance publique, le 30 septembre 2010.

Les effets de la mise en œuvre de l'action de concert démontrent non seulement l'effectivité incertaine de la notion (1.1), mais également un manque d'efficience dans le résultat escompté (1.2).

1.1. L'effectivité incertaine de l'action de concert

L'action de concert se révèle être une arme redoutable entre les mains de l'AMF (1.1.1) pour identifier et contrer un concert occulte. Il apparaît cependant un risque d'instrumentalisation de l'action par le bureau de l'assemblée générale, préjudiciable pour les actionnaires (1.1.2).

1.1.1. Une « arme » entre les mains de l'AMF, mais sous surveillance

Comme l'ont démontré les affaires récentes, l'Autorité des marchés financiers a retrouvé une grande efficacité dans l'identification de concerts offensifs (1.1.1.1). Si la Cour d'appel de Paris, ayant eu dernièrement à se prononcer sur ses décisions, conforte l'AMF sur le fond dans ses démonstrations révélant l'existence d'actions de concert dissimulées entre actionnaires, il en va toutefois différemment de l'appréciation de la forme de ses décisions (1.1.1.2).

1.1.1.1. Une efficacité retrouvée du régulateur dans l'identification d'actions de concert offensives

L'évolution du comportement des actionnaires, au travers des affaires successives, a contraint l'autorité de régulation à adapter son intervention visant à l'identification d'actions de concert offensives.

Avant 2001, les actionnaires devaient transmettre les pactes qu'ils avaient conclus au Conseil des Marchés Financiers⁶⁷ (ou CMF, et antérieurement encore au Conseil des Bourses de Valeur, CBV), lequel se chargeait d'identifier dans le contenu de ces pactes la présence ou non d'une action de concert occulte. Le régulateur avait ainsi peu à peu élaboré sa propre « jurisprudence » de clauses constitutives d'une action de concert, au-travers des décisions qu'il rendait.

⁶⁷ Ancien article 356-1-4 de la loi de 1966.

Avec l'affaire Bouygues-Bolloré de 1998, le CMF cesse d'alimenter l'inventaire de ces clauses, considérant qu'il appartient aux tribunaux et non pas à l'autorité de marché de se prononcer sur l'existence d'un concert⁶⁸ (1.1.1.1.1). Cette méthodologie ne sera pas renouvelée, bien que la loi relative aux nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001, venant renforcer l'efficacité du contrôle du régulateur, dispose désormais que les clauses des conventions, prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé, doivent être transmises à l'autorité de marché⁶⁹. En pratique, l'AMF ne va plus se prononcer sur la qualification de concert lors de la publication des pactes, sauf lorsque les signataires du pacte le lui demandent expressément⁷⁰, ou à l'occasion de l'examen d'une demande de dérogation⁷¹. Elle se borne à reproduire, le cas échéant, la qualification donnée par les parties.

Avec l'affaire Sacyr-Eiffage, l'AMF se reconnaît de nouveau compétente pour se prononcer sur l'existence ou non d'une action de concert: à l'occasion de son appréciation de la validité d'une offre publique d'échange déposée par la société Sacyr sur les actions de la société Eiffage, elle identifie, sans qu'aucun pacte ne lui ait été transmis, une action de concert offensive entre les actionnaires de la société Sacyr (1.1.1.1.2).

1.1.1.1.1. Un changement dans l'appréciation du concert suite à la décision Bouygues-Bolloré

Des accords avaient été conclus entre les groupes Bouygues et Bolloré. Déclarées au CMF, celui-ci avait considéré⁷² que ces conventions étaient constitutives d'une action de concert parce qu'elles contenaient un engagement de concertation des parties, d'une part avant toute augmentation de leur participation dans la société Bouygues, d'autre part avant tout vote en assemblée générale de cette société. A la suite de désaccords, les groupes se sont mutuellement assignés devant le Tribunal de commerce de Paris, le groupe Bolloré réclamant l'exécution des conventions, et le groupe Bouygues en réclamant l'annulation ou la résolution. L'une des parties ayant demandé au CMF de constater qu'il n'y avait plus action de concert, celui-ci considéra⁷³ que les parties restaient en désaccord profond, tant sur la

⁶⁸ La notion est en effet définie par la loi et non pas par le règlement général de l'AMF.

⁶⁹ Sous peine de voir les effets de ces clauses suspendus, et les parties déliées de leurs engagements, en période d'offre publique : article L233-11 du Code de commerce.

⁷⁰ AMF, déc. n°204 CO 878, 7 juillet 2004, Club Méditerranée

⁷¹ Par exemple, AMF, déc. n° 204 C0438, 23 mars 2004, Audika

⁷² Revue CMF, n°5, févr. 1998, p.74

⁷³ Revue CMF n°14, déc. 1998/janv. 1999, p.208

portée de leurs accords que sur la stratégie de la société et sur ses comptes, et qu'il en résultait que l'action de concert avait pris fin.

Cette décision est novatrice pour deux raisons. En premier lieu, le CMF estime, de manière générale, que dans une action de concert les concertistes poursuivent tous un intérêt commun⁷⁴. Ensuite, en constatant la fin du concert entre des actionnaires de la société Bouygues, malgré l'opposition de l'un d'entre eux, le CMF élargi sa compétence en appréciant l'existence ou l'absence d'un concert.

L'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966⁷⁵ distinguait deux types de concerts: les uns ayant une nature capitalistique, et les autres une nature politique.

L'intérêt commun identifié par le CMF dans l'affaire Bouygues-Bolloré est assimilable à la politique commune⁷⁶ mise en œuvre par les concertistes dans le cadre d'un concert politique. Mais dans l'esprit des interprètes de l'époque, cet intérêt commun ne pouvait pas en principe s'inscrire dans un concert capitalistique⁷⁷. En l'espèce, le concert formé entre les groupes Bouygues et Bolloré comportait une nature politique et capitalistique. Pour contourner cette difficulté, le régulateur fait de la démonstration d'un intérêt commun une nécessité à la preuve de l'action de concert, quelle qu'en soit sa nature. Il induit alors des désaccords intervenus entre les deux groupes, la perte d'intérêt commun poursuivi par les concertistes. Estimant ne pas se prononcer sur l'application du pacte lui-même, ce qui relève de la compétence du juge judiciaire, le CMF déclare ainsi la fin du concert.

L'autorité de marché a été critiquée par une partie de la doctrine, qui a vu dans cette décision un empiètement sur la compétence du juge judiciaire⁷⁸, considérant qu'il était impossible pour le CMF de se prononcer sur l'action de concert sans se prononcer sur le pacte lui servant de base. Selon d'autres auteurs ces opinions n'emportent pas la conviction, et finalement le dernier mot appartient au juge⁷⁹.

⁷⁴ Jean-Jacques DAIGRE, *De l'action de concert, Après la décision du CMF du 13 novembre 1998*, La semaine juridique édition générale, 24 mars 1999, n°12 p.568

⁷⁵ Aujourd'hui l'article L233-10 I du Code de commerce

⁷⁶ Cette décision sera d'ailleurs à l'origine de la définition de l'action de concert telle qu'on la connaît aujourd'hui à l'article L233-10 I du Code de commerce

⁷⁷ Jean-Jacques DAIGRE, *De l'action de concert, Après la décision du CMF du 13 novembre 1998*, La semaine juridique édition générale, 24 mars 1999, n°12 p.568

⁷⁸ Jean-Jacques DAIGRE, *L'action de concert, actualité récente*, Revue de droit bancaire et de la bourse, Novembre/Décembre 1999, n°76 p. 208

⁷⁹ Dominique SCHMIDT, *Action de concert*, répertoire des sociétés Dalloz, septembre 2006 (mises à jour en ligne sur le site Dalloz)

Dans l'affaire Bouygues-Bolloré, le CMF a dissocié l'action de concert du pacte qui lui avait servi de révélateur. Il a estimé qu'il pouvait connaître de la disparition de l'action de concert sans toucher au pacte. Ceci lui permet d'élargir sa compétence.

Cette décision marque également l'abandon du contrat comme élément central de la qualification d'action de concert⁸⁰. Le régulateur rappelle que « *la loi n'exige pas que l'accord soit écrit. 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* »⁸¹. C'est ce que confirmeront les arrêts rendus par la suite par la Cour d'appel de Paris dans l'affaire Eiffage⁸² et dans l'affaire Gecina⁸³.

Ainsi « *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* »⁸⁴. L'action de concert est appréhendée comme une situation de fait, indépendamment de la nature des relations juridiques entre les concertistes. Ceci permet une plus grande effectivité de la norme boursière. Cette analyse factuelle qui prédomine, reléguant l'aspect volontaire de la notion au second plan, a fait dire à une auteure que l'autorité de marché avait ouvert la boîte de Pandore⁸⁵ (Au regard de la confusion engendrée par l'affaire Eiffage, elle ne croyait peut-être pas si bien dire).

1.1.1.1.2. *L'AMF de nouveau compétente pour identifier une action de concert, mais dans le cadre de l'examen d'une offre publique*

« Le 19 avril 2007, le lendemain même de l'Assemblée générale d'Eiffage au cours de laquelle le bureau de l'Assemblée avait privé de leurs droits de vote 89 actionnaires d'Eiffage sous prétexte qu'ils agissaient de concert – sans l'avoir déclaré – avec la société espagnole Sacyr Vallehermoso (ci-après Sacyr) qui détenait déjà 33,32 % du capital et 29,61% des droits de vote d'Eiffage, Sacyr déposait un projet d'offre publique d'échange sur les actions

⁸⁰ Anne-Catherine MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Economica, 2007, p.404 à 437

⁸¹ Décision CMF du 13 novembre 1998, affaire Bouygues/Bolloré : Revue CMF n°14, décembre 1998 – janvier 1999, p.208

⁸² CA Paris, 1^{ère} H, 2 avril 2008, affaire Sté Sacyr Vallehermoso c/ Sté Eiffage (JurisData n°2008-358325)

⁸³ CA Paris, 1^{ère} H, 24 juin 2008, affaire SA Gecina n°2007/21048

⁸⁴ Décision du CMF citée précédemment.

⁸⁵ Anne-Catherine MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Economica, 2007, p.404 à 437

Eiffage non détenues par elle. Les 19 et 26 juin 2007, l'Autorité des marchés financiers examinait ce projet d'offre publique, le déclarait non conforme et imposait à Sacyr une offre publique obligatoire d'achat – et non d'échange – sur les actions Eiffage ainsi que sur celles de sa filiale APRR. Cette décision se fonde sur la constatation que Sacyr, agissant de concert avec d'autres actionnaires d'Eiffage, avait franchi, de concert avec eux, le seuil du tiers du capital et des droits de vote d'Eiffage et devait donc se soumettre à toutes les contraintes de l'offre publique obligatoire, dans ses modalités, son prix et toutes ses conséquences »⁸⁶.

Le régulateur s'est toujours refusé à voir dans un simple parallélisme de comportement la caractérisation d'une action de concert. Ainsi, le CBV refusa de sanctionner les intervenants dont les acquisitions de titres allaient pourtant faire échouer l'offre de Paribas dans l'affaire de la Navigation Mixte en 1989⁸⁷. La question de la preuve est un problème majeur que l'on retrouve dans la décision de l'AMF de 2007. Celle-ci constitue un tournant dans la mesure où elle replace au centre du droit boursier la notion de concert et complète la jurisprudence construite au cours des années 90 pour en démontrer l'existence⁸⁸. La méthode du faisceau d'indices employée par l'AMF pour « débusquer » l'action de concert entre les actionnaires de la société Eiffage démontre l'étendu des moyens mis à la disposition du régulateur⁸⁹.

Mais il s'agit ici de se focaliser sur le comportement de l'AMF qui se reconnaît de nouveau pleinement compétente pour se prononcer sur l'existence ou non d'une action de concert.

Comme le fait remarquer très justement une auteure, ce n'est pas parce que le tribunal de commerce avait sollicité son analyse que l'AMF s'est prononcée⁹⁰. L'AMF écrit d'ailleurs qu' « *il appartient à l'autorité, saisie d'une opération de marché sous la forme d'un projet d'offre publique déposé, de déterminer, dans le cadre de l'examen de la conformité d'un tel projet, si une telle action de concert, au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce a pu se nouer* ». Elle ajoute que sa mission consiste « *non à empêcher une prise de contrôle, mais à l'organiser au mieux des intérêts du marché et, notamment de la protection des actionnaires minoritaires* », son examen se référant « *aux principes posés à l'article 231-3 du règlement général, en particulier la transparence, l'intégrité du marché, la loyauté dans les transactions*

⁸⁶ Jean-François BIARD, *Action de concert*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2007, comm.203

⁸⁷ Sébastien PRAT, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, Litec, 1992

⁸⁸ Jean-François BIARD, *Action de concert*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2007, comm.203

⁸⁹ La méthode du faisceau d'indices démontre également une adaptation des techniques du régulateur à l'environnement financier : 2.1.1.1.1

⁹⁰ Marie-Christine DE NAYER, *La caractérisation de l'action de concert, au regard de la décision prise par l'AMF dans l'offre sur la société Eiffage*, Option Finance n°942/943, Lundi 23 juillet 2007, p.35

et la compétition »⁹¹. Il apparaît donc que la légitimité de la caractérisation d'un concert par l'AMF repose sur le fait que c'est un élément essentiel de l'appréciation de la conformité de l'offre aux principes posés par le règlement général et de la nature de l'offre, volontaire ou obligatoire⁹². L'auteur en déduit que l'AMF continuera à refuser de qualifier des projets de pacte qui lui seraient soumis, hors opération de marché.

Mais un autre auteur va plus loin, en considérant que, même en l'absence de projet d'offres, l'AMF aurait pu, dans le même esprit, rechercher l'existence ou non d'un concert, au nom des mêmes principes de transparence, d'intégrité, de loyauté ou afin de pouvoir imposer ses règles en matière d'offre obligatoire, ou encore indiquer aux concertistes, comme dans la SAE en 1991, qu'ils pourraient être contraints à les respecter s'ils poursuivaient leurs achats⁹³. Toutefois, l'absence de telle mesure prise par l'AMF depuis l'affaire Eiffage, et la décision rendue dans l'affaire Gecina, semblent ne pas lui donner raison sur ce point pour l'instant.

1.1.1.2. Une Cour d'appel demeurant maître de la sanction

La section H de la première chambre de la Cour d'appel de Paris est la juridiction de recours contre les décisions de l'AMF. En l'absence⁹⁴, comme en présence⁹⁵ de pacte entre les actionnaires, la Cour se base nécessairement sur les éléments de preuve transmis par l'Autorité de marchés. La Cour a consacré ainsi la pratique de l'AMF fondée sur la méthode du faisceau d'indices (*1.1.1.2.1*). Ce qui ne l'empêche pas de retrouver un contrôle plus effectif quant à la forme, qu'elle ne se prive pas d'exercer quand la décision prise par l'AMF ne respecte pas les droits de la défense (*1.1.1.2.2*).

1.1.1.2.1. La consécration de la méthode du faisceau d'indices par la Cour d'appel de Paris

Dans l'affaire Eiffage, le juge approuve le raisonnement du Collège de l'AMF quant à la démonstration d'un concert occulte, ainsi que sa décision en ce qu'elle a déclaré le projet

⁹¹ AMF, déc. n°207 C 1202, p.3

⁹² Marie-Christine DE NAYER, *La caractérisation de l'action de concert, au regard de la décision prise par l'AMF dans l'offre sur la société Eiffage*, Option Finance n°942/943, Lundi 23 juillet 2007, p.35

⁹³ Jean-François BIARD, *Action de concert*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2007, comm.203

⁹⁴ Comme ce fut le cas dans l'affaire Eiffage.

⁹⁵ Comme ce fut le cas dans l'affaire Gecina.

d'offre publique d'échange de la société Sacyr non conforme aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

En l'absence d'accord écrit⁹⁶, et sur la base de simples faits économiques, démontrer une action de concert en suivant la méthode du faisceau d'indices pouvait s'avérer délicat et risquer. Le constat d'un parallélisme de comportements ne suffit pas à caractériser la collusion, la similarité des actes des investisseurs pouvant s'avérer fortuite, guidée par la simple logique économique ou stratégique⁹⁷. L'action de concert de l'article L.233-10 du Code de commerce se distingue d'une simple concertation, ou même d'une convergence de vue sur la politique sociale. Par ailleurs le choix des investisseurs est particulièrement restreint en Bourse, à savoir : vendre, acheter, ou conserver.

C'est pourquoi le juge ne se contente pas d'un simple parallélisme et convient de s'appuyer sur le constat de l'existence d'un ensemble de faits susceptibles d'aboutir à un changement dans l'actionnariat ou dans la direction de la société. Dans l'affaire Eiffage, la réunion de nombreux indices concordants, corroborés par des déclarations intempestives de l'initiateur supposé du concert, permettait, sans aucun doute, de caractériser la collusion. Ce faisceau de critères convergents conduit, de la sorte, à une démonstration en creux de la politique commune : les comportements constatés n'auraient en aucun cas pu être le fruit du hasard.

Cette méthode est d'une grande efficacité car elle permet de s'affranchir de l'écrit que les parties opposent, pour déterminer l'existence d'une politique commune vis-à-vis de la société.

Toutefois certains auteurs font remarquer que la Cour d'appel semble peut-être trop séduite par cette analyse de l'AMF basée sur la méthode du faisceau d'indices⁹⁸. Son considérant présente une certaine ambiguïté qui sème le trouble, renvoyant à la décision de l'AMF dont elle valide l'appréciation pertinente qu'elle déclare faire sienne. Apparemment, la Cour a surtout cédé à la tentation de fustiger le comportement du groupe d'actionnaires jugé contraire aux principes qui gouvernent le marché⁹⁹. Mais elle ne développe pas d'argumentaire de fond relatif à l'action de concert.

⁹⁶ La forme de l'accord entre concertistes n'a pas d'importance, mais la présence d'un écrit facilite la preuve.

⁹⁷ Jean-Baptiste LENHOF, *Action de concert dans l'affaire « Eiffage » et respect de la procédure : nouvelle annulation d'une décision de l'Autorité des marchés financiers*, Lexbase Hebdo n°303 du Mercredi 7 mai 2008

⁹⁸ Claude BAJ, *Action de concert et dépôt d'une offre publique d'achat : réflexions à la lumière de l'affaire Eiffage (L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les aspects débattus)*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 10

⁹⁹ Claude BAJ, *Action de concert et dépôt d'une offre publique d'achat : réflexions à la lumière de l'affaire Eiffage (L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les aspects débattus)*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 10

Plus récemment, L'AMF s'est vue de nouveau conforter dans sa décision de non-conformité d'une offre publique par la Cour d'appel de Paris, dans l'affaire Gecina¹⁰⁰. L'arrêt du 24 juin 2008 fait suite au recours déposé par la société Gecina et ses deux actionnaires de référence, contre la décision de non-conformité de l'offre publique de rachat d'actions qu'avait déposé la société Gecina sur ses propres actions.

Bien qu'un accord de séparation ait été conclu, sur lequel l'AMF se fonde pour identifier une action de concert occulte entre les deux actionnaires, le régulateur se base une fois de plus sur la méthode du faisceau d'indices pour analyser, au-delà de l'accord, la véritable motivation des parties. Les éléments relevés par l'AMF ne sont pas factuels comme dans l'affaire Eiffage. Mais elle identifie notamment un ensemble d'objectifs qui ne pouvaient être atteints sans que les parties se concertent¹⁰¹. Quant à la Cour d'appel, elle se concentre également sur les indices présents dans le texte de l'accord. Ainsi, « *l'utilisation par l'AMF de la méthode du faisceau d'indices est validée pour la deuxième fois par la Cour* »¹⁰². La Cour consacre également un élargissement important de la notion d'action de concert, afin de l'adapter à cette situation nouvelle de prise de contrôle rampante.

1.1.1.2.2. La possibilité pour la Cour de modifier la décision prise par l'AMF quant à la forme

Comme en témoigne l'arrêt rendu par la cour d'appel de Paris le 2 avril 2007 dans l'affaire Eiffage, il est difficile de mettre en œuvre des sanctions respectueuses à la fois de l'efficacité de la police des marchés et des droits de la défense¹⁰³.

C'est l'écueil auquel s'est confrontée l'AMF dans l'identification d'un concert entre les actionnaires de la société Eiffage. Approuvée sur l'existence du concert par la Cour d'appel, l'AMF n'en a pas tiré toutes les conséquences, notamment la solidarité imposée aux concertistes et prévue par l'article L.233-10, III du Code de commerce disposant que : « *les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par la loi et les règlements* ». Les concertistes étaient alors fondés à faire valoir que les

¹⁰⁰ Pour une approche détaillée des faits : Jean-François BIARD, Revue de droit bancaire et financier, Septembre-Octobre 2008, p.67

¹⁰¹ Hervé LE NABASQUE, *Action de concert, éléments constitutifs*, Bulletin Joly Sociétés, février 2009, p.135

¹⁰² Bruno ZABALA, *A la recherche de l'action de concert*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} octobre 2008 n°5, p.389

¹⁰³ Jean-Baptiste LENHOF, *Action de concert dans l'affaire « Eiffage » et respect de la procédure : nouvelle annulation d'une décision de l'Autorité des marchés financiers*, Lexbase Hebdo n°303 du Mercredi 7 mai 2008

décisions qui font grief à l'initiateur du concert leur font également grief puisqu'ils en sont solidaires. En l'espèce, les sociétés, dont Sacyr, invoquaient la violation par l'AMF de l'article L.621-14 du Code monétaire et financier qui impose que les personnes concernées soient mises en mesure de présenter leurs explications. Le régulateur ne les ayant pas avisées du franchissement de seuil qui leur était imputé¹⁰⁴, ni invitées à présenter leurs observations sur les manquements reprochés, la Cour d'appel en conclut que l'atteinte aux droits de la défense est caractérisée et annule la décision, que la Cour requalifie en injonction, contraignant Sacyr au dépôt du projet d'offre publique sur Eiffage¹⁰⁵. L'injonction est donc logiquement annulée, en ce qu'elle avait été délivrée à l'adresse de Sacyr, agissant de concert, et non aux autres sociétés, ce qui leur faisait grief.

Cette affaire montre la nécessité d'appréhender toutes les facettes de la notion d'action de concert. Il ne suffit pas d'en démontrer l'existence, il faut aussi tenir compte des conséquences attachées à la notion.

A l'opposé de l'efficacité dont l'AMF peut faire preuve en usant de la notion, on constate un risque important d'instrumentalisation de l'action par le bureau de l'assemblée générale des actionnaires. Cette éventualité s'est d'ailleurs concrétisée dans les affaires Eiffage et Gecina.

1.1.2. Un usage stratégique de la notion par les prétendues victimes du concert

Du fait du caractère très fonctionnel de la notion, la possibilité d'une dénonciation d'action de concert par certains actionnaires minoritaires de la société pour parvenir à leurs fins, lesquelles peuvent ne pas consister uniquement dans la volonté de contrer une prise de contrôle rampante, semble bien réelle¹⁰⁶. Cet usage stratégique de la notion, se traduisant par une instrumentalisation de l'action par le bureau de l'assemblée générale (**1.1.2.1**), est d'autant plus facilité par l'absence d'efficacité de l'article L233-10-1 du code de commerce (**1.1.2.2**).

¹⁰⁴ Sacyr, initiateur de l'offre, n'avait elle-même pas été avisée du fait qu'un franchissement de seuil était retenu contre elle.

¹⁰⁵ Jean-Baptiste LENHOF, *Action de concert dans l'affaire « Eiffage » et respect de la procédure : nouvelle annulation d'une décision de l'Autorité des marchés financiers*, Lexbase Hebdo n°303 du Mercredi 7 mai 2008

¹⁰⁶ Claude BAJ, *Action de concert et dépôt d'une offre publique d'achat : réflexions à la lumière de l'affaire Eiffage (L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les aspects débattus)*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 10

1.1.2.1. Un risque d'instrumentalisation de l'action par le bureau de l'assemblée générale

L'éventualité d'une instrumentalisation de l'action de concert par le bureau de l'assemblée générale s'est concrétisée à l'occasion de l'affaire Eiffage, avec une efficacité certaine comme le décrit Claude BAJ, pour qui « *le management (d'Eiffage) a joué l'audace plutôt que l'orthodoxie juridique* »¹⁰⁷.

Bien que l'étendue des pouvoirs du bureau, notamment dans l'identification d'un concert et dans la privation des droits de vote des actionnaires, ait récemment été précisée (1.1.2.1.2), la situation de pleine-puissance du bureau comme se fut le cas lors de l'assemblée générale d'Eiffage demeure difficilement évitable (1.1.2.1.1).

1.1.2.1.1. La question de l'étendue des pouvoirs du bureau et ses limites

A l'origine, la mission du bureau de l'assemblée générale, composé d'un président, de deux scrutateurs et d'un secrétaire, était limitée principalement à la certification de l'exactitude de la feuille de présence et à la signature du procès-verbal de l'assemblée¹⁰⁸. Puis la jurisprudence est venue élargir sa compétence par d'autres attributions, spéciales ou plus générales. Un pouvoir de police a ainsi été reconnu au bureau par la doctrine et la jurisprudence : le bureau est chargé de veiller à la tenue correcte et au bon déroulement de l'assemblée générale. Il est également chargé de contrôler l'exercice du droit de vote par les actionnaires. Le bureau peut ainsi constater la privation des droits de vote d'actionnaires¹⁰⁹, lorsque les franchissements de seuil et les intentions n'ont pas été régulièrement déclarés¹¹⁰. C'est ce que fit le bureau de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la société Eiffage du 18 avril 2007, en privant la société Sacyr et 89 actionnaires espagnols des droits de vote attachés à leurs actions, sur la base soi-disant d'indices graves, précis et concordants caractérisant l'existence entre eux d'un concert non déclaré.

La Cour d'appel de Paris a par la suite confirmé que Sacyr, ainsi que six autres actionnaires de la société Eiffage, avaient bien agi de concert et de manière occulte dans le but d'orienter

¹⁰⁷ Claude BAJ, *Action de concert et dépôt d'une offre publique d'achat : réflexions à la lumière de l'affaire Eiffage (L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les aspects débattus)*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 10

¹⁰⁸ Les pouvoirs conférés au bureau sont fixés en termes généraux dans les dispositions réglementaires du Code de commerce : article R.225-95 et suivants.

¹⁰⁹ Prévus à l'article L.233-14 du Code de commerce.

¹¹⁰ Dans les conditions fixées à l'article L.233-7 du Code de commerce.

à leur avantage les décisions prises lors de l'assemblée générale. D'emblée, on remarque que le bureau avait largement surestimé le nombre de concertistes associés à Sacyr, il avait en effet convenu un peu hâtivement que tous les actionnaires ibériques agissaient de concert...

Parmi les concertistes présumés, la société Grupo Rayet avait saisi par voie de référé et sur le fond le tribunal de commerce de Nanterre d'une demande en suspension de toutes les décisions adoptées par l'assemblée générale des actionnaires de la société Eiffage du 18 avril 2007 jusqu'au prononcé d'une décision définitive statuant sur la nullité de cette assemblée. Mais le président du tribunal de commerce de Nanterre déboute la société Grupo Rayet de ses demandes, en considérant que le bureau de l'assemblée avait le pouvoir et le devoir de priver les actionnaires défaillants de l'exercice de leurs droits de vote, tout en renvoyant les parties sur le fond pour décider de l'existence de l'action de concert. Formant un appel contre cette ordonnance, la Cour d'appel de Versailles confirme, par un arrêt du 27 juin 2007, la privation des droits de vote prise par le bureau de l'assemblée générale, fondée sur des indices graves, précis et concordants révélant l'existence apparente d'une action de concert entre la société Sacyr Vallehermoso et la société Grupo Rayet. La Cour approuve donc le bureau de l'assemblée générale, « *agissant comme premier juge de l'évidence* », tant dans l'identification du concert que dans l'application de la sanction de privation des droits de vote¹¹¹.

Cette dernière décision, venant considérablement renforcer le pouvoir du bureau de l'assemblée générale, avait suscité les craintes et les interrogations de certains auteurs : « *le bureau devrait ainsi, pour de telles mesures, statuer à titre conservatoire, et en toute hypothèse il intervient sous réserve d'un contrôle judiciaire a posteriori* »¹¹².

La décision du bureau de l'assemblée est censurée par le tribunal de commerce de Nanterre le 6 mai 2008¹¹³, statuant sur le fond. Tout d'abord, le tribunal tempère largement le pouvoir de police du bureau, décidant que faute d'avoir reçu du législateur une délégation précise, le bureau ne peut exercer cette prérogative qu'a minima et ne dispose, en la matière, que d'un pouvoir de constatation. Ainsi, le bureau pourra sanctionner automatiquement l'absence de déclaration d'un franchissement de seuil par un actionnaire quand l'évidence ne fait aucun

¹¹¹ Anne-Catherine MULLER, *Affaire Eiffage (suite)*, Revue de droit bancaire et financier n°6, Novembre 2007, comm. 239

¹¹² Michel STORCK, *Assemblée générale d'actionnaires (CA Versailles, 14^e ch., 27 juin 2007, n°07/04540 Eiffage)*, Bulletin Joly Sociétés, Novembre 2007, p.1192

¹¹³ Michel STORCK, *Nullité d'une décision du bureau de l'assemblée générale d'actionnaires d'Eiffage privant des droits de vote des actionnaires qui auraient agi de concert*, Bulletin Joly Sociétés, 1^{er} août 2008, n°8, p.688

doute¹¹⁴. Il en va autrement lorsque la privation des droits de vote passe dans un premier temps par l'identification d'un concert, dans l'hypothèse où l'accord n'est pas avéré et n'est donc pas connu. Or, le Tribunal constate qu'en l'espèce, l'accord entre les présumés concertistes n'était ni avéré, ni présumé lors de l'assemblée générale du 18 avril 2007. De plus, les juges du fond précisent que le bureau n'avait pas le pouvoir de réunir les éventuelles preuves d'une supposée action de concert ni d'apprécier les indices. Le pouvoir de qualification d'une action de concert appartient aux parties elles-mêmes, aux autorités de marché et aux tribunaux, mais non au bureau de l'assemblée des actionnaires.

Enfin le Tribunal estime que la décision du bureau privant du droit de vote les actions détenues par les présumés concertistes porte atteinte au droit fondamental de tout actionnaire de participer aux décisions collectives¹¹⁵. Il prononce la nullité des délibérations de l'assemblée générale au cours de laquelle ces droits de vote n'ont pas été comptabilisés.

Cet arrêt, dégagant un sentiment « *d'habile compromis entre rigueur juridique et opportunité* »¹¹⁶, a donc eu pour mérite de recadrer les pouvoirs du bureau, bien qu'il soit intervenu tardivement.

1.1.2.1.2. Une situation de pleine puissance du bureau difficilement évitable

Un an, c'est le temps qu'il aura fallu pour censurer une décision du bureau teintée d'arbitraire. Autant dire une éternité au regard du nombre d'évènements qui se sont succédés entre temps. Par ailleurs, en décidant d'accorder à la société Eiffage un délai de quatre mois pour régulariser les délibérations litigieuses, plutôt que de prononcer une « nullité définitive », le Tribunal de commerce, dans son arrêt du 6 mai 2008, conforte le bureau dans la façon qu'il a eu de procéder ainsi¹¹⁷. Sacyr ayant depuis revendu sa participation dans la société Eiffage, elle ne participe donc même pas à l'assemblée permettant la régularisation de la décision du bureau à l'origine de l'affaire.

¹¹⁴ Anne LEBESCOND, *L'encadrement du pouvoir du bureau de constater la privation des droits de vote d'actionnaires supposés agir de concert*, Lexbase Hebdo n°306 du Mercredi 28 Mai 2008, Edition privée générale

¹¹⁵ Article 1844, alinéa 1^{er} du Code civil.

¹¹⁶ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert : risque d'instrumentalisation par le bureau de l'assemblée*, Recueil Dalloz 2008 p.2411

¹¹⁷ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert : risque d'instrumentalisation par le bureau de l'assemblée*, Recueil Dalloz 2008 p.2411

Un auteur constate que le principal mérite de ce jugement aura été de démontrer « *non pas l'excès de pouvoir du bureau qui se prononce sur l'existence d'un concert contesté, mais l'inadaptation aux besoins de la pratique de la privation judiciaire des droits de vote en cas de franchissement de seuil non déclaré* »¹¹⁸. Il ajoute qu' « *en cas de doute sur l'existence d'une action de concert, de deux choses l'une : si les membres du bureau décident de prononcer la sanction de la privation des droits de vote sans attendre qu'une décision judiciaire au fond soit rendue, ils s'exposent à ce que leur responsabilité civile – si ce n'est pénale*¹¹⁹ – *soit engagée, dans l'hypothèse où l'action de concert serait judiciairement reconnue ; s'ils laissent l'assemblée se dérouler normalement, ils prennent le risque que la sanction de la nullité des résolutions ne puisse être effective parce que le juge se sera prononcé tardivement* ».

Le problème paraît donc insoluble. Toutefois, dès lors que l'existence effective d'un concert a été reconnue par un organe juridictionnel, les concertistes paraissent mal fondés à invoquer un préjudice subi par la privation de leurs droits de vote à l'assemblée générale¹²⁰. Par ailleurs, les conditions ruineuses d'une offre publique obligatoire peuvent constituer un élément dissuasif lorsque le concert est par la suite confirmé par le juge. C'est pourquoi le bureau ayant la certitude de viser juste dans l'identification d'un concert occulte, comme se fut le cas dans l'affaire Eiffage, semble avoir toutes les chances de sortir vainqueur face aux présumés concertistes.

1.1.2.2. L'absence d'efficacité de l'article L233-10-1 du Code de commerce

La définition de l'action de concert, donnée par l'article L.233-10-1 du Code de commerce, a perdu l'efficacité du texte de la directive OPA du 21 avril 2004¹²¹ dont elle est issue. Non seulement cette transposition de la directive ne permet plus d'imposer une offre publique à un concert défensif, dont l'identification ne présente ainsi plus d'intérêt (*1.1.2.2.1*), mais la spécificité ainsi donnée à l'article L233-10-1 a pour résultat une absence d'utilisation du texte par le juge dans l'identification de concerts offensifs (*1.1.2.2.2*).

¹¹⁸ Yann PACLOT, *Note sous Tribunal de commerce de Nanterre 6 mai 2008, SA Grupo Rayet c/ SA Eiffage et SAS Effaime*, *Revue des sociétés* 2008 p.842

¹¹⁹ L'auteur rappelle que le fait d'empêcher sciemment un actionnaire de participer à l'assemblée est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 9000 euros (art. L.242-9, 1° du Code de commerce).

¹²⁰ Michel STORCK, *Nullité d'une décision du bureau de l'assemblée générale d'actionnaires d'Eiffage privant des droits de vote des actionnaires qui auraient agi de concert*, *Bulletin Joly Sociétés*, 1^{er} août 2008, n°8, p.688

¹²¹ Directive n°2004/25/CE du 21 avril 2004.

1.1.2.2.1. *Une transposition « inopérante »¹²² de la directive OPA, faisant perdre l'intérêt de l'identification d'un concert défensif*

En droit français, l'article L.233-10-1 du Code de commerce institue une action de concert spécifique en cas de dépôt d'une offre publique. Il s'agit d'identifier les concertistes qui se sont unis, soit au travers d'un accord pour prendre le contrôle de la société, soit au travers d'un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer l'offre. La directive du 21 avril 2004 sur les offres publiques instituait normalement une obligation d'offre publique à la charge du concert en défense qui a pour objectif de faire échouer l'offre¹²³.

La directive énonce d'abord que « *les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant ou la société visée sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée ou à faire échouer l'offre* », agissent de concert. Puis elle ajoute que : « *Lorsqu'une personne physique ou morale détient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société [...] qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent le contrôle de cette société, les Etats membres veillent à ce que cette personne soit obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de cette société* ». Ainsi, lorsque des personnes agissent de concert dans le but de faire échouer une offre publique, elles devraient être tenues de lancer une offre sur la société concernée en cas de détention d'un nombre de titres leur conférant le contrôle. En France, un concert défensif serait donc tenu à cette obligation, en cas de franchissement du seuil réglementaire du tiers des titres de la société en capital ou en droits de vote.

Bien qu'il semble paradoxal d'imposer à la société, agissant de concert avec ses défenseurs, une offre publique sur elle-même, les raisons d'imposer aux défenseurs une telle offre semblent tout à fait cohérentes. Non seulement, les alliés qui font échec à l'offre sont susceptibles de prendre le contrôle de la société à la place de son initiateur, mais la défense de l'intérêt supérieur du marché semble interdire de faire échec à une offre sans offrir une alternative.

¹²² Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11

¹²³ Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11

Toutefois, si la définition générale de l'action de concert a bien été complétée par celle prévue dans la directive, les effets de l'article L.233-10-1 ont été amoindris. Le projet de loi initial adopté par le Sénat, qui intégrait le texte de transposition comme un paragraphe ajouté à l'article L.233-10, a été modifié lors de son passage à l'Assemblée nationale : le texte est devenu l'article L.233-10-1.

Or l'article L.433-3-1 du Code monétaire et financier, imposant l'offre obligatoire en cas de franchissement du seuil fixé par le Règlement général de l'AMF, s'applique aux personnes agissant de concert au sens de l'article L.233-10. En insérant l'action de concert spécifique dans un article L.233-10-1, cela a eu « *pour effet de faire échapper les personnes agissant de concert au sens de l'article L.233-10-1 à l'obligation de déposer une offre publique en cas de franchissement du seuil du tiers du capital et des droits de vote. La transposition a vidé la disposition de la directive de sa substance* »¹²⁴. Il y a donc absence d'intérêt à identifier un concert défensif.

Pour Claude BAJ, cette manœuvre, si elle a été volontaire, a montré son efficacité dans l'affaire Eiffage. Les conditions pour identifier un concert défensif, au sens de l'article L.233-10-1, semblaient pourtant bien réunies. Les actionnaires défenseurs de la société cible ont apparemment joué un rôle important¹²⁵, à commencer par la dénonciation du présumé concert au bureau de l'assemblée générale. C'est pourquoi il est difficile de douter du fait que ces actionnaires aient été d'accord avec Eiffage pour faire échouer l'offre de Sacyr. De plus, avant que Sacyr ne cède ses actions aux alliés d'Eiffage, on se trouvait bien dans le cadre d'une offre publique, imposée par l'AMF, dont Sacyr n'a été libérée qu'au moment du rachat de son bloc de titres. Pourtant, malgré ces éléments caractérisant une action de concert défensive, tous les projecteurs ont continué d'être braqués sur Sacyr, et aucune offre publique obligatoire n'a été imposée aux actionnaires défenseurs d'Eiffage.

1.1.2.2. Une absence d'utilisation du texte dans l'identification de concerts offensifs

¹²⁴ Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11

¹²⁵ Voir pour un exposé détaillé de l'organisation de la défense d'Eiffage : Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11

Le fait est que l'AMF n'a jamais utilisé la notion d'action de concert spécifique de l'article L.233-10-1 pour identifier un concert offensif et imposer le dépôt d'une offre obligatoire, lors des affaires Eiffage et Gecina.

Pour certains auteurs, l'objectif de la notion d'action de concert, dégagée par la directive du 21 avril 2004 sur les offres publiques, était d'identifier les débiteurs de l'obligation de déposer une OPA du fait de leur stratégie de conquête du pouvoir¹²⁶. Or l'identification d'un concert dans le cadre de cet article suppose qu'une OPA ait déjà été déposée.

L'AMF aurait toutefois pu utiliser l'offre publique d'échange déposée par Eiffage pour dire que l'on se trouvait bien en présence d'une offre publique d'acquisition, comme l'impose l'article L.233-10-1 pour identifier un concert. Cette solution apparaît préférable, d'autant que l'action de concert spéciale qui y est visée est objectivement beaucoup plus facile à établir que celle, générale, de l'article L.233-10, I dont les termes généraux comportent des risques importants d'approximation.

A cette effectivité ambiguë de l'utilisation de la notion d'action de concert, vient s'ajouter un manque d'efficacité dans le résultat escompté.

1.2. Un manque d'efficacité dans le résultat escompté

L'identification d'un concert occulte donne en principe lieu à des sanctions plus ou moins contraignantes, allant de la privation automatique de droit de votes, en cas de franchissement de seuil non déclaré, au dépôt d'une offre publique obligatoire, en cas de prise de contrôle « avérée ou présumée »¹²⁷ d'une société cible. Sont en jeu la transparence de l'information délivrée au marché, ainsi que l'égalité entre les actionnaires de la cible.

Malgré ces enjeux importants, il semble toutefois que les sanctions prévues soient difficiles à mettre en œuvre (1.2.1). Paradoxalement, l'identification d'une prise de contrôle rampante n'offre pas toujours aux actionnaires extérieurs au concert une porte de sortie sous la forme d'une offre publique obligatoire (1.2.2).

¹²⁶ Charles GOYET, *Action de concert*, Dictionnaire Joly Bourse, 2008

¹²⁷ Dominique SCHMIDT, *Action de concert*, répertoire des sociétés Dalloz, septembre 2006 (mises à jour en ligne)

1.2.1. Des sanctions difficiles à mettre en œuvre

Il arrive que la sanction privant le concertiste de ses droits de vote au-delà du seuil non déclaré ne soit pas toujours automatique, comme ce fut le cas lors d'une assemblée générale dans l'affaire Gecina au cours de laquelle le bureau contrevint à la décision de l'AMF (1.2.1.1).

Concernant l'obligation faite aux concertistes en cas de franchissement du seuil du tiers des droits de vote ou du capital, l'AMF semble ne plus se montrer très exigeante quant au dépôt, il est vrai très contraignant, d'une offre publique d'acquisition sur la totalité des titres de la société cible, alors même que ce franchissement s'est fait de façon dissimulée (1.2.1.2).

1.2.1.1. Le bureau de l'assemblée contrevenant à la décision de l'AMF sur la privation automatique des droits de vote

L'affaire Gecina comporte une succession importante d'évènements, que la doctrine a pris soin de rapporter avec précision à plusieurs reprises¹²⁸.

La société Gecina était détenue majoritairement par la société Metrovacesa, elle-même détenue par trois actionnaires de référence : le groupe Sanahuja, le groupe Rivero, et le groupe Soler. En raison de désaccords apparus entre ces trois actionnaires, la société Metrovacesa, le groupe Sanahuja, d'une part, et le groupe Rivero et le groupe Soler, d'autre part, ont conclu le 19 février 2007 un accord de séparation ayant pour objectif de scinder le groupe Metrovacesa en deux groupes indépendants, à la suite d'une succession d'opérations, consistant notamment en des offres publiques d'échange et de rachat. La mise en œuvre de cet accord a conduit les groupes Rivero et Soler à devenir actionnaires directs de la société Gecina.

Le 13 décembre 2007, le collège de l'AMF avait considéré que le projet d'offre publique de rachat d'actions (OPRA) de la société Gecina n'était pas conforme à la réglementation financière, dès lors que le public n'avait pas été informé que, par leur action concertée vis-à-vis de la société Gecina, et par l'effet de différentes opérations, MM. Rivero et Soler détenaient de concert un nombre d'actions représentant 33,16% du capital et des droits de vote de la société. Par ailleurs, la réalisation de l'offre publique de rachat les aurait amenés nécessairement en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique d'achat visant

¹²⁸ Dominique SCHMIDT, *Action de concert*, Bulletin Joly Sociétés, Septembre 2009 n°159 et 160 - Nicolas RONTCHEVSKY, Paris, pôle 1, ch. 2, 10 juin 2009, n°09/11337, Sté Gecina c/ Sté Metrovacesa, RTD Com. 2009 p.591

les actions de la société Gecina. Une restriction des droits de vote pour non déclaration de franchissement de seuil s'appliquait donc lors des prochaines assemblées générales.

Bien qu'un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 24 juin 2008 ait confirmé cette décision, le bureau de l'assemblée générale de la société Gecina aura attendu deux ans avant de tirer les conséquences de la décision de l'AMF estimant que MM. Rivero et Soler agissaient de concert. On s'interroge alors sur l'efficacité de l'automaticité de la privation des droits de vote (1.2.1.1.1). L'intervention du juge des référés, dont la décision a été confirmée pour l'essentiel par la Cour d'appel de Paris¹²⁹, s'est avérée nécessaire pour restituer son caractère automatique à la sanction (1.2.1.1.1).

*1.2.1.1.1. L'efficacité de l'automaticité de la privation des droits de vote
remise en cause*

A l'opposé du bureau de l'assemblée générale d'Eiffage, identifiant un peu hâtivement un concert sans que celui-ci ne soit véritablement présumé ni avéré, les membres du bureau de l'assemblée générale de Gecina se sont montrés plus prudents. Ils ont en effet attendu « sagement »¹³⁰ une confirmation judiciaire de l'existence d'un tel concert, avant d'appliquer la sanction prévue par l'article L.233-14 du Code de commerce sur la privation des droits de vote. Deux assemblées générales se sont ainsi déroulées en 2007 et 2008 sans que le bureau prenne acte de la privation des droits de vote. La régularisation n'intervient qu'en 2009 : l'Association des actionnaires minoritaires (ADAM), qui réclamait l'application de la sanction depuis l'assemblée de 2007, trouve le renfort inattendu de deux des principaux actionnaires de Gecina, scrutateurs en 2007 et 2008. Ceux-ci initient une action en référé devant le tribunal de commerce de Paris et obtiennent gain de cause.

Cette affaire montre la difficulté de faire appliquer l'automaticité de la privation des droits de vote, lorsque les principaux actionnaires d'une société ont un intérêt direct dans l'accord constitutif du concert, en l'espèce l'accord de séparation. Ceci remet en cause l'efficacité de la sanction. C'est pourquoi un auteur propose « *de réformer les textes sur les franchissements de seuils, afin de réserver la sanction civile aux cas les plus graves, sous contrôle du juge*

¹²⁹ Paris, pôle 1, ch. 2, 10 juin 2009, arrêt n°09/11337, Sté Gecina c/ Sté Metrovacesa

¹³⁰ Frank Martin LAPRADE, *Concert privé de ses droits de vote : gare à l'effet Boomerang*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} septembre 2009 n°5, p.364

judiciaire »¹³¹. Au regard de la situation dans les pays voisins, il semble préférable de choisir également des sanctions sous forme d'amendes dans les cas les plus simples de franchissement de seuil. Plutôt que de déclarer une privation des droits de vote dont la mise en œuvre peut s'avérer loin d'être automatique.

1.2.1.1.2. *Une intervention du juge des référés utile, mais discutable, pour restituer à la sanction son caractère automatique*

Dans l'affaire Gecina, le juge des référés du tribunal de commerce de Paris est donc intervenu, statuant en la forme collégiale compte tenu de la complexité de l'affaire. Il a déclaré recevables en leurs interventions volontaires les actionnaires de la société Gecina, et a constaté la privation des droits de vote pour les actions détenues par les groupes Rivero et Soler, mais seulement celles excédant le seuil de 20 % du capital et des droits de vote de la société, pour une durée d'un an.

Si les parties auraient pu exiger davantage quant à la durée et au quantum de la privation, ce qui témoigne une fois de plus d'une instrumentalisation pointue de l'action de concert, afin d'éviter que le poids des groupes Rivero et Soler, apparus d'abord trop élevés, ne deviennent par la suite trop faibles¹³², l'intervention du juge des référés est intéressante car efficace. Certains considèrent toutefois que le régime des franchissements de seuil, très technique, ne présente pas le caractère d'évidence qui caractérise la juridiction des référés¹³³.

L'ordonnance contradictoire rendue par le juge des référés a été confirmée pour l'essentiel par un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 10 juin 2009¹³⁴. La Cour souligne l'autonomie du référé en cas de dommage imminent¹³⁵, une nouvelle assemblée générale de Gecina allant se tenir sans que la décision de l'AMF soit une fois de plus respectée. Ainsi, sans permettre au juge du provisoire de qualifier une action de concert, « *le juge des référés doit tirer les conséquences de la décision de l'autorité de marché constatant l'existence d'un concert non déclaré* »¹³⁶. La Cour précise également que le juge des référés ne peut remettre en cause la décision de l'Autorité des marchés financiers.

¹³¹ Frank Martin LAPRADE, *Concert privé de ses droits de vote : gare à l'effet Boomerang*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} septembre 2009 n°5, p.364

¹³² Dominique SCHMIDT, *Action de concert*, Bulletin Joly Sociétés, Septembre 2009 n°159 et 160

¹³³ Dominique SCHMIDT, *Action de concert*, Bulletin Joly Sociétés, Septembre 2009 n°159 et 160

¹³⁴ Paris, pôle 1, ch.2, 10 juin 2009, n°09/11337, Sté Gecina c/ Metrovacesa.

¹³⁵ Article 809 al.1^{er} et 873 al.1^{er} du Code de procédure civile.

¹³⁶ Dominique SCHMIDT, *Action de concert*, Bulletin Joly Sociétés, Septembre 2009 n°159 et 160

L'arrêt réforme toutefois l'ordonnance du juge concernant la désignation d'un mandataire ad hoc, qui s'était vu confié la mission, trop importante, d'un administrateur provisoire. Cela revenait à substituer un mandataire de justice aux organes sociaux désignés par les actionnaires. Un auteur considère que la Cour a voulu limiter l'immixtion du juge dans la vie sociale au strict nécessaire. Elle préfère ainsi s'en tenir à la mission d'un mandataire ad hoc, exclusive de tout dessaisissement des organes sociaux. Bien qu'il ne puisse pas présider l'assemblée, le mandataire ad hoc peut néanmoins faire appliquer la décision de l'AMF, et s'assurer que la privation des droits de vote, résultant de la constatation du concert, est bien respectée¹³⁷.

Le juge des référés se montre ainsi très utile pour assurer l'efficacité de la décision de l'AMF privant de ses droits de vote un concert. Mais une autre sanction apparaît également difficile à faire respecter, celle imposant le dépôt d'une offre publique.

1.2.1.2. Une offre théoriquement obligatoire mais sans application systématique

Le franchissement du seuil du tiers des titres d'une société, en capital ou en droits de vote, impose normalement à des actionnaires agissant de concert, le dépôt d'une offre publique sur tous les titres restant de la société¹³⁸. Toutefois, lorsque l'action de concert est déclarée, il est possible d'y déroger dans certains cas¹³⁹.

Cette offre publique obligatoire peut venir sanctionner une prise de contrôle rampante par un concert occulte, comme ce fut le cas dans l'affaire Eiffage. Mais une offre obligatoire présente des conséquences économiques lourdes, voir ruineuses (1.2.1.2.1). C'est pourquoi cette sanction ne présentera pas le caractère automatique de la sanction sur les franchissements de seuil. Les concertistes pourront ainsi échapper au dépôt d'une offre obligatoire si le concert disparaît de manière concrète (1.2.1.2.2).

1.2.1.2.1. Une sanction sévère, aux conséquences économiques lourdes

¹³⁷ Nicolas RONTCHEVSKY, Paris, pôle 1, ch. 2, 10 juin 2009, n°09/11337, Sté Gecina c/ Sté Metrovacesa, RTD Com. 2009 p.591

¹³⁸ Article 234-2 du Règlement général de l'AMF.

¹³⁹ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, mai 2009

Si la sanction sur les franchissements de seuil prévue à l'article L.233-14 du Code de commerce présente un caractère automatique, il en va autrement du dépôt obligatoire d'une offre publique. Bien que la privation du droit fondamental de voter soit déjà sévère pour un actionnaire, une OPA peut s'avérer très lourde pour une société, avec toutes les conséquences économiques et sociales désastreuses qui en résultent. Les conditions imposées par l'AMF, au dépôt d'une offre publique de la société Sacyr sur les titres de la société Eiffage, étaient ruineuses. Par ailleurs, Sacyr étant une société importante de droit espagnol, la contraindre à une OPA, menaçant sa santé financière, aurait pu dégrader les relations entre l'Espagne et la France, conduisant à un contentieux international¹⁴⁰. Ainsi, la notion d'action de concert peut avoir des répercussions inattendues, qui réclament de tenir compte de l'environnement économique, politique et social. C'est pourquoi l'application de ces règles n'est en rien mécanique.

Toutefois, comme le rappellent certains auteurs, « l'AMF a été investie du pouvoir d'adaptation au changement des circonstances, c'est-à-dire aux fluctuations du marché »¹⁴¹. Le régulateur aurait donc pu utiliser ce pouvoir pour modifier les conditions de l'OPA qu'il imposait à Sacyr, et notamment une modification du prix, rendant ainsi la sanction moins sévère et peut-être effective.

1.2.1.2.2. *La disparition concrète du concert, annulant l'offre obligatoire*

Comme l'a très bien démontré un auteur¹⁴², Sacyr a réussi à s'exonérer de l'offre obligatoire qui pesait sur elle en mettant fin au concert dans lequel elle se trouvait impliquée. Pour mettre un terme au concert, Sacyr a revendu sa participation dans la société Eiffage. Cette cession des titres vaut bien plus que la parole des concertistes de ne plus agir de concert¹⁴³, elle constitue « la preuve irréfutable à l'égard de l'AMF de la fin de l'action de concert, ayant pour conséquence le franchissement à la baisse du seuil dont le franchissement à la hausse avait déclenché l'obligation d'offre publique »¹⁴⁴.

¹⁴⁰ Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11

¹⁴¹ Dominique CARREAU, Hervé LETREGUILLY, *L'affaire « Sacyr-Eiffage » devant les tribunaux : beaucoup de questions et peu de réponses*, Recueil Dalloz 2008, p.2882

¹⁴² Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11

¹⁴³ Tentative infructueuse pour les groupes Rivero et Soler dans l'affaire Gecina.

¹⁴⁴ Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11

Dans sa décision du 21 avril 2008, l'AMF décidait que Sacyr, après la revente de l'intégralité de sa participation dans Eiffage, n'était plus dans l'obligation de lancer une offre publique obligatoire.

Sans disparaître, l'obligation de déposer une OPA peut se retrouver privée de fondement, comme c'est le cas dans l'affaire Gecina. Les actionnaires agissant de concert ont préféré subir la sanction prévue à l'article L.433-3 du Code monétaire et financier, à savoir la privation des droits de vote au-delà du seuil du tiers. Dans ce cas aucune prise de contrôle n'est plus possible, mais on s'interroge alors sur l'efficacité de la sanction contraignant au dépôt d'une OPA, lorsque les concertistes peuvent passer outre l'injonction judiciaire délivrée à la demande de l'AMF¹⁴⁵.

Ces deux affaires montrent combien la sanction d'un concert occulte, en cas de prise de contrôle rampante, n'est pas acquise. Ceci au détriment de l'égalité des actionnaires.

1.2.2. L'égalité des actionnaires dans certains cas négligée

Si certaines affaires paraissent se dérouler dans une perspective d'égalité entre les actionnaires minoritaires (1.2.2.1), le « contrat d'investissement », notion posée par l'AMF pour matérialiser la confiance que les actionnaires ont mis dans la société en entrant dans son capital, semble trop souvent négligé, comme le montrent les affaires Eiffage et Gecina (1.2.2.2).

1.2.2.1. Le juge au secours des minoritaires

L'affaire Hyparlo est un exemple intéressant du pouvoir de contrôle du juge, lorsqu'il est saisi, sur les décisions de l'AMF. Le recours gagnant de l'association des actionnaires minoritaires (ADAM), contre la décision de l'AMF permettant à des actionnaires de la société Hyparlo, agissant de concert, de bénéficier d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique, a permis de dire que « l'ADAM croque l'AMF » (1.2.2.1.1) : le concert fut ainsi obligé de déposer un projet d'offre sur l'ensemble des titres restant de la société cible.

¹⁴⁵ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, mai 2009

Mais le rôle du juge ne se limite pas à un pouvoir de contrôle des décisions de l'AMF, laquelle peut recourir à une injonction judiciaire pour imposer une offre obligatoire (1.2.2.1.2), en sollicitant le président du tribunal de grande instance de Paris.

1.2.2.1.1. *L'affaire Hyparlo : « l'ADAM croque l'AMF »*

Les évènements ayant conduit à un désaveu de l'AMF par la Cour d'appel de Paris, dans l'arrêt du 13 septembre 2005, ont été, à de nombreuses reprises, présentés par la doctrine¹⁴⁶. Deux groupes d'actionnaires, la société Carrefour et le groupe familial Arlaud, contrôlaient conjointement une société holding, laquelle était actionnaire majoritaire de la société Hyparlo. Cette participation constituait pour la holding une part essentielle de ses actifs. Les deux groupes d'actionnaires firent évoluer le concert existant entre eux, pour aboutir à une répartition égalitaire du capital et des droits de vote de la société holding. Mais diverses modifications dans les statuts de la holding avaient eu pour effet de donner à la société Carrefour, participant au concert, un pouvoir de codécision pour toutes les décisions prises dans toutes les assemblées générales de la société Hyparlo, faisant perdre au groupe familial Arlaud sa prédominance dans l'exercice de ce contrôle.

Or, selon l'article 234-3 du règlement général de l'AMF, l'obligation de déposer un projet d'offre publique d'achat, visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital, s'applique quand « *un groupe de personnes agissant de concert vient à prendre le contrôle de la société détentrice au sens des textes applicables à cette dernière, sauf si l'une ou plusieurs d'entre elles disposaient déjà de ce contrôle et demeurent prédominantes et, dans ce cas, tant que l'équilibre des participations respectives n'est pas significativement modifié* ». C'est pourquoi le raisonnement de la Cour d'appel a porté essentiellement sur l'analyse de la prédominance supposée de l'ancien minoritaire.

La Cour conclut que l'AMF n'était pas fondée à constater qu'il n'y avait pas matière à déposer un projet d'OPA concernant les actions de la société visée, conformément à l'article 243-3 de son règlement générale. La société Carrefour et le groupe familial Arlaud furent

¹⁴⁶ Jean-Baptiste LENHOF, *Affaire Hyparlo : l'ADAM croque... l'AMF*, Lexbase Hebdo n°185 du Mercredi 12 Octobre 2005, Edition Affaires - Frédéric BUCHER, *Action de concert (CA Paris, 13 sept.2005, n°2005/04058, Adam c/ Sté Hyparlo et autres)*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} novembre 2005 n°6, p.735 - Dominique SCHMIDT et Maxime DELESPAUL, *Contrôle conjoint et injonction de dépôt d'une offre publique*, Bulletin Joly Sociétés, 1^{er} décembre 2005 n°12, p.1380

donc tenus de déposer un projet d'offre publique d'achat visant la totalité du capital et des droits de vote de la société visée.

Non seulement cet arrêt illustre « *les dangers insoupçonnés qui peuvent résulter du contrôle par un concert* »¹⁴⁷, mais il représente une victoire pour les minoritaires, puisqu'ils ont obtenu que la Cour ordonne le lancement d'une OPA¹⁴⁸, contrairement aux affaires Eiffage et Gecina. De plus, le juge n'hésite pas à user de l'injonction judiciaire, en lieu et place de l'autorité de marché, pour que cette OPA se réalise.

1.2.2.1.2. *Le recours à l'injonction judiciaire pour imposer l'offre obligatoire*

Certains voient dans les affaires Hyparlo et Billon¹⁴⁹ une résistance manifeste du juge judiciaire au risque de marginalisation de l'utilisation, par l'autorité de marché, d'un pouvoir d'injonction direct et autonome¹⁵⁰.

Dans l'affaire Hyparlo, la Cour d'appel de Paris, en prononçant l'injonction judiciaire en lieu et place du régulateur, rompt avec sa jurisprudence antérieure selon laquelle « *le pouvoir d'ordonner une offre publique d'achat* » relève « *des attributions de seul Conseil des marchés financiers* »¹⁵¹. Cependant, si la Cour d'appel de Paris a réussi à s'imposer comme un juge de plein contentieux¹⁵², elle renvoie les actionnaires, soumis au dépôt d'une offre obligatoire, devant l'AMF qui est chargée d'apprécier la recevabilité du projet d'offre publique. Par ailleurs, la faculté d'ordonner la mise en œuvre d'une offre publique, dont use la Cour, appartient en propre à l'AMF, laquelle pourrait aussi utiliser son pouvoir d'injonction directe. On pourrait donc penser que la Cour ne s'accorde pas plus de pouvoirs que n'en possède l'AMF. Toutefois, dans l'arrêt Hyparlo le juge énonce qu'il aurait pu assortir l'obligation ordonnée d'une astreinte, pouvoir dont ne dispose pas le régulateur. Ceci permet de penser que « *si le juge persistait sur cette voie, il faudrait se résoudre à admettre que le principe de*

¹⁴⁷ Frédéric BUCHER, *Action de concert (CA Paris, 13 sept.2005, n°2005/04058, Adam c/ Sté Hyparlo et autres)*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} novembre 2005 n°6, p.735

¹⁴⁸ Olivia DUFOUR, *Affaire Carrefour/Hyparlo : une nouvelle victoire pour les minoritaires*, Les Petites Affiches, 7 octobre 2005 n°200, p.3

¹⁴⁹ CA Paris, 19 octobre 2005, n°05/54287, C. c/ AMF

¹⁵⁰ Alain PIETRANCOSTA, *L'exécution forcée d'une offre publique obligatoire : des injonctions judiciaires prononcées dans les affaires « Hyparlo » et « Billon »*, Lexbase Hebdo n°196 du Mercredi 4 janvier 2006, Edition Affaires

¹⁵¹ Affaire Lagardère-Filipacchi jugée le 11 juin 1997.

¹⁵² D. DE BECHILLON, D. MARTIN et N. MOLFESSIS, *A propos de l'étendue des pouvoirs de la Cour d'appel de Paris dans le contentieux des décisions prises par l'Autorité des marchés financiers au sujet de la recevabilité d'une offre publique*, Mélanges AEDBF IV, 2004, p.31

stricte substitution ou d'emprunt de compétence qui gouverne le recours de pleine juridiction peut souffrir d'entorses fondées sur l'imperium juridictionnel »¹⁵³.

Dans l'affaire Billon, c'est l'AMF qui saisit le président du Tribunal de Grande Instance de Paris pour lui demander de prononcer une injonction judiciaire.

Le principal actionnaire avait franchi avec des concertistes le seuil du tiers du capital et des droits de vote de la société Billon, demandant à l'AMF une dérogation à l'obligation de déposer une offre. Bien que sa demande eût été refusée, l'actionnaire n'avait pas donné suite. Malgré la mise en redressement judiciaire de la société un an plus tard, l'AMF saisit le président du TGI de Paris, une semaine avant l'ouverture de la procédure, qui statua en la forme des référés pour rendre la première ordonnance d'exécution forcée en matière d'offre publique. Cette décision, rendue le 13 juillet 2005, constituait une aubaine pour les actionnaires minoritaires. L'injonction prononcée par l'ordonnance est confirmée par la Cour d'appel dans un arrêt du 19 octobre 2005¹⁵⁴. Dans cet arrêt la Cour rappelle qu'il s'agissait « *d'obtenir une égalité entre les actionnaires, et de permettre à ceux qui étaient étrangers à la cession ayant entraîné le franchissement du seuil du tiers de vendre leurs actions si l'orientation donnée à la société par les nouveaux dirigeants ne leur convenait pas* ».

Cette égalité entre actionnaires est pourtant parfois remise en cause, sans qu'aucune solution ne soit offerte aux minoritaires, comme ce fut le cas dans les affaires Eiffage et Gecina.

1.2.2.2. Un « contrat d'investissement » récemment négligé

Le « contrat d'investissement », qui lie implicitement l'investisseur à la société dont il est actionnaire, a été totalement ignoré, selon Claude BAJ, lors de l'affaire Eiffage. On retrouve ce manque de protection des minoritaires dans l'affaire Gecina : la perte d'une offre, pourtant obligatoire, sur les titres de la société cible du concert (1.2.2.2.1) marque une rupture dans l'égalité des actionnaires qui ne sera pas corrigée. C'est pourquoi cela finit par susciter l'interrogation sur l'intérêt de l'identification d'une action de concert occulte dans les affaires Eiffage et Gecina (1.2.2.2.2).

¹⁵³ Alain PIETRANCOSTA, *L'exécution forcée d'une offre publique obligatoire : des injonctions judiciaires prononcées dans les affaires « Hyparlo » et « Billon »*, Lexbase Hebdo n°196 du Mercredi 4 janvier 2006, Edition Affaires

¹⁵⁴ Jean-Jacques DAIGRE, *Offre publique*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} mars 2006 n°2, p.159

1.2.2.2.1. *La perte d'une offre publique favorable aux minoritaires dans les affaires Eiffage et Gecina*

Le fondement de l'offre obligatoire en droit français ne se trouve pas dans la prise de contrôle de la société, mais plus en amont : c'est « *la modification du contrat d'investissement dont la prise de contrôle n'est que l'une des matérialisations* »¹⁵⁵. Pour le régulateur c'est sur la base de ce contrat d'investissement que l'investisseur a adhéré à la société. Toute modification importante de ce contrat doit entraîner un droit de sortie pour l'actionnaire. Si le franchissement du seuil du tiers déclenche en théorie l'obligation d'offre publique, on y échappe cependant lorsque le franchissement du seuil ne suffit pas à conférer le contrôle, et ne modifie donc pas significativement le contrat d'investissement.

Or, dans les affaires Eiffage et Gecina le contrat d'investissement se trouvait bien modifié, puisqu'à chaque fois l'action de concert identifiée aurait abouti à un changement dans le contrôle de la société cible. Les minoritaires se seront donc vus privés à deux reprises d'une offre publique intéressante.

Cependant, dans l'affaire Eiffage, plutôt que de rechercher « *la chimère d'une OPA obligatoire, [...] les actionnaires minoritaires auraient pu être tentés d'engager la responsabilité de l'AMF* ». Le régulateur ayant avant tout cherché à garantir aux actionnaires minoritaires une OPA à un « *juste prix* », « *sa décision du 26 juin 2007 pourrait bien relever de son pouvoir de police, dans l'exercice duquel une faut simple suffit à engager sa responsabilité* »¹⁵⁶.

1.2.2.2.2. *L'intérêt de l'identification d'une action de concert occulte remis en cause dans les affaires Eiffage et Gecina*

Dans ces deux affaires l'AMF s'est bien gardée de formuler toute injonction à l'égard des concertistes, et n'a donc pas tiré les conséquences qui s'imposent en termes d'OPA obligatoire. Comme le conclue un auteur, ce qui frappe « *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*

¹⁵⁵ Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11

¹⁵⁶ Frank Martin LAPRADE, Anselme MIALON, *Affaire Sacyr/Eiffage : suite et fin ?*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} mai 2009 n°3, p.185

solidairement responsables du respect des obligations qui leur sont faites par les lois et les règlements »¹⁵⁷.

Si les motifs pour lesquels l'AMF et la Cour n'ont pas tiré de conséquences logiques de leurs raisonnements demeurent « *inexpliquées* »¹⁵⁸, on peut s'interroger alors sur l'intérêt de débusquer par deux fois un concert, sans offrir une porte de sortie aux minoritaires. Peut-être est-ce dû à la transposition particulière, en droit français, de la directive de 1988, et à la difficulté éprouvée par l'autorité de marché et le juge pour démontrer la mise en œuvre d'une politique commune entre les concertistes. Identifier une simple prise de contrôle, comme le prévoit la directive, aurait permis de clarifier le raisonnement et certainement de renforcer l'évidence d'une sanction, l'obligation d'offre publique, il est vrai très contraignante, mais devant normalement s'appliquer.

Au regard de ces effets particulièrement singuliers que présente la mise en œuvre de l'action de concert, réajuster le cadre juridique de la notion apparaissait nécessaire.

Il s'agit d'apporter une réponse aux difficultés rencontrées, par l'autorité régulatrice et le juge, pour appréhender, via l'article L233-10, I du Code de commerce, la volonté des concertistes de parvenir uniquement à la prise de contrôle d'une société, sans se soucier de poursuivre ensemble une politique commune vis-à-vis de cette société. On assiste, par ailleurs, à un renforcement de l'efficacité de l'offre publique obligatoire.

2. La nécessité de réajuster le cadre juridique de l'action de concert

La définition générale¹⁵⁹ de l'action de concert, posée par le Code de commerce à l'article L233-10 I, présente des « *contours juridiques* » suffisamment imprécis pour encadrer la diversité des concerts rencontrés¹⁶⁰. Les décisions rendues par l'AMF, ainsi que la

¹⁵⁷ Frank Martin LAPRADE, *On peut aussi agir de concert pour se séparer*, Revue des Sociétés 2008, p.644

¹⁵⁸ Claude BAJ, *Action de concert et dépôt d'une offre publique obligatoire : réflexions à la lumière de l'affaire Gecina*, Revue de droit bancaire et financier, Septembre-Octobre

¹⁵⁹ *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

¹⁶⁰ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, mai 2009

jurisprudence de la Cour d'appel de Paris et celle récente de la Cour de Cassation, n'ont cessé de préciser la notion et les termes caractérisant l'action de concert, à l'instar de la définition de la « politique commune » des concertistes. De ces diverses interprétations, on tire surtout le constat d'une multiplicité d'éléments nouveaux concernant l'action de concert. L'appréciation de la notion, déjà très complexe, aurait peut-être pu faire l'objet d'une plus grande cohérence dans la perspective d'une meilleure compréhension de l'action (2.1).

Pour répondre aux nouvelles préoccupations visant à contenir les prises de contrôle rampantes, des réformes ont récemment été proposées, visant à encadrer les nouvelles pratiques des actionnaires, mais leur succès semble déjà remis en cause (2.2).

2.1. Une appréciation de l'action de concert réclamant une plus grande cohérence

Les récentes affaires Eiffage et Gecina ont montré la volonté de contrer les prises de contrôle rampantes conduites par des concerts non déclarés. Mais les différentes appréciations de la notion, tant par l'autorité de régulation que par les juges, ont contribué à la complexifier. Il semble que l'efficacité, tirée de l'utilisation de la notion, ait primé sur la clarté de la lecture et de la compréhension qui en résulterait, ajoutant à la confusion et au manque de prévisibilité. Cette dernière étant pourtant nécessaire aux opérateurs, au regard des conséquences sévères de l'identification d'un concert occulte (2.1.1). Si les précisions apportées par la jurisprudence dans la caractérisation de l'action de concert ont été appréciées par la doctrine, elles ne parviennent pas à convaincre réellement (2.1.2).

2.1.1. Le pragmatisme de l'efficacité au détriment de la prévisibilité juridique

Bien que l'identification d'une action de concert occulte, dans les affaires Eiffage et Gecina, témoigne d'une malléabilité utile de la notion (2.1.1.1), elle confond la doctrine, tentée d'assimiler ces affaires à de simples cas d'espèce. La confusion, engendrée depuis quelques temps autour de la notion d'action de concert, est grande (2.1.1.2).

2.1.1.1. Une adaptation du contrôle de l'AMF au comportement des concertistes

Si l'affaire Eiffage laisse, sur certains points, l'interprète un peu perplexe, il faut reconnaître l'efficacité de la méthode du faisceau d'indices mise en œuvre par l'AMF pour identifier un concert occulte entre les actionnaires espagnols, malgré la dissimulation de leurs véritables intentions (2.1.1.1.1). C'est notamment pourquoi l'AMF emploie de nouveau cette méthode dans l'affaire Gecina. La force de l'action de concert s'en trouve ainsi renforcée.

Outre certaines incohérences, le régulateur adapte également ses sanctions à la gravité du mensonge des concertistes : la décision de la Commission des sanctions, rendue récemment à l'égard de Sacyr et de son président¹⁶¹, témoigne de sa sévérité à l'égard d'actionnaires agissant dans le cadre d'un concert non déclaré et visant le contrôle d'une société (2.1.1.1.2).

2.1.1.1.1. *Le recours efficace à la méthode du faisceau d'indices pour identifier un concert occulte*

Démontrer l'existence d'un accord tacite est extrêmement difficile¹⁶². C'est pourquoi, sans accord sur lequel s'appuyer comme c'est le cas dans l'affaire Eiffage, la démarche probatoire doit se concentrer sur la stigmatisation de la politique commune effectivement mise en œuvre par les concertistes¹⁶³. L'identification de l'action de concert mettra en perspective l'accord implicite des concertistes, et c'est à partir d'indices que l'existence du concert pourra être établie. Quant aux déclarations des actionnaires sur l'absence de concert, elles sont à chaque fois écartées par l'AMF ou par le juge¹⁶⁴.

L'AMF avait déjà dans le passé caractérisé une action de concert en l'absence d'accord écrit. Elle procéda ainsi lors de l'instruction d'une demande de dérogation concernant la société Audika en 2004, ou lors de la prise de contrôle de Delmas Vieljeux par le groupe Bolloré en 1991. L'AMF déduit alors l'action de concert des actes des parties au concert. Dans le cas de la SAE, en 1990, le CBV avait même été jusqu'à considérer qu'un accord normalement non constitutif d'une action de concert, en l'espèce un simple pacte de préemption, pouvait, à raison du contexte, s'analyser comme traduisant la volonté des parties d'agir de concert. En l'absence d'accord écrit à analyser c'est donc nécessairement à un examen détaillé des éléments de fait que l'AMF doit se livrer. C'est dans la continuité de ces affaires que l'AMF

¹⁶¹ Décision qui clôt l'affaire Eiffage.

¹⁶² Jean-François BIARD, *Action de concert*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2007, comm.203

¹⁶³ Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

¹⁶⁴ Dans l'affaire Eiffage comme dans l'affaire Gecina.

analyse les actes et les déclarations de certains actionnaires dans les affaires Eiffage et Gecina.

Ainsi, le régulateur fait preuve de pragmatisme. Il s'emploie à identifier chacune des étapes qui ont conduit à la montée de Sacyr, chef de file des concertistes, au capital d'Eiffage. Les déclarations d'intentions, qui permettent d'analyser la « bonne foi » du prétendu concertiste, en comparant ses annonces à ses actes, sont des indications prioritaires. Autre élément permettant de douter de la bonne foi des actionnaires : les ramassages calibrés, juste sous le seuil statutaire de 1% pour ne pas avoir à être déclarés, effectués par des personnes entretenant des relations personnelles, capitalistiques ou d'affaires avec Sacyr, et pour des montants très élevés. Les relations de Sacyr avec sa banque conseil sont également étudiées: la première comptant sur la seconde pour la rapprocher d'investisseurs qui puissent voter avec elle lors de l'assemblée générale. Puis l'AMF récapitule une importante série de faits qui lui permettent d'en déduire que : « *les faits révélés ne peuvent constituer, au cas présent, une somme d'opérations individuelles et autonomes dont la conjonction serait fortuite, et qu'à l'inverse leur accumulation ne peut s'expliquer que dans le cadre d'une intention commune visant l'acquisition du contrôle de la société, en donnant à Sacyr les moyens de mettre en œuvre une politique vis-à-vis d'Eiffage* »¹⁶⁵. L'AMF tend à démontrer l'existence d'un accord de nature capitalistique et politique visant à mettre en œuvre une politique commune à l'égard d'Eiffage, et non une simple concertation.

Dans l'affaire Gecina, c'est avant tout le contrat qui sert d'élément principal au régulateur pour déterminer l'action de concert, ce qui ne l'empêche pas de démontrer l'existence d'une communauté de comportements pour caractériser la mise en œuvre d'une politique commune¹⁶⁶.

2.1.1.1.2. *La décision de la Commission des sanctions à l'égard de concertistes occultes : une sévérité teintée d'incohérences*

Le régulateur adapte sa démarche probatoire à la dissimulation des concertistes, mais il se montre également plus sévère quand il s'agit de sanctionner le franchissement de seuil d'un

¹⁶⁵ Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les aspects débattus*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude

¹⁶⁶ Bruno ZABALA, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} octobre 2008 n°5, p.389 - Claude BAJ, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les aspects débattus*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude

concert non déclaré, dans le but de prendre le contrôle d'une société. Non seulement la décision de la Commission des sanctions de l'AMF, dans l'affaire Eiffage, n'a pas été rendue anonyme, mais au regard de ses décisions antérieures le montant de la sanction est particulièrement élevé. La Commission avait déjà infligé une sanction d'un montant de 30 000 euros pour non-déclaration de franchissement de seuil, dans une décision du 9 novembre 2006. Mais considérant, en l'espèce, que « *le manquement tenant à la dissimulation d'un franchissement de seuil est grave* », la Commission inflige une sanction pécuniaire de 300 000 euros à l'encontre de la société Sacyr Vallehermoso, et 100 000 euros à l'encontre de son président¹⁶⁷, dans sa décision du 25 février 2010. La Commission indique toutefois qu'elle a pris en compte le règlement du conflit, ce qui laisse penser, comme le souligne un auteur, que le montant de la sanction aurait été encore plus élevé en l'absence de solution amiable¹⁶⁸.

Certaines incohérences viennent se glisser dans la décision de la Commission. Bien que derrière toute saisine de la Commission des sanctions, il y ait nécessairement une décision de poursuite prise par le Collège de l'AMF, il ne faut pas oublier que « *la commission des sanctions est assurément indépendante du collège et l'a démontré dans l'affaire EADS, quitte à faire conclure à sa schizophrénie la plupart des commentateurs* »¹⁶⁹. C'est pourquoi la Commission des sanctions ne s'appuie pas sur la décision du collège : elle considère notamment que le concert débute beaucoup plus tôt, et elle ne retient que trois concertistes au lieu des six mis en cause par le collège.

Toutefois, certains relèvent une absence de « *contradiction de principe entre la sanction pour défaut de déclaration du franchissement de seuil du tiers, et l'exonération d'OPA obligatoire dont a bénéficié Sacyr dans la mesure où elle n'a jamais réussi à prendre le contrôle d'Eiffage grâce aux droits de vote de ses concertistes* »¹⁷⁰. Il n'y avait eu en effet que franchissement de seuil en capital. Pour les minoritaires cependant, la sanction par l'AMF de

¹⁶⁷ Pierre-Henri CONAC, *Décision de sanction de la Commission des sanctions à l'égard de M. Luis Fernando del Rivero Asencio et de la société Sacyr Vallehermoso SA*, 25 février 2010, *Revue des sociétés* 2010 p.267

¹⁶⁸ Pierre-Henri CONAC, *Décision de sanction de la Commission des sanctions à l'égard de M. Luis Fernando del Rivero Asencio et de la société Sacyr Vallehermoso SA*, 25 février 2010, *Revue des sociétés* 2010 p.267

¹⁶⁹ Charles ARSOUZE, *La cohérence de l'action du collège de l'Autorité des marchés financiers en question*, *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} mai 2010 n°3, p.237

¹⁷⁰ Frank Martin LAPRADE, *Affaire Sacyr : à propos des plats qui se mangent froid...*, *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} mai 2010 n°3, p.239

l'absence d'information sur le franchissement de seuil constitue une bien maigre « consolation »¹⁷¹.

Si le régulateur semble avoir trouvé la méthode et les sanctions efficaces pour contrer les concerts occultes, c'est souvent au prix de nouvelles interrogations venant s'ajouter autour de la notion d'action de concert.

2.1.1.2. La confusion engendrée autour de la notion d'action de concert

L'affaire Eiffage a marqué un tournant important dans l'utilisation de la notion d'action de concert par l'AMF. Mais le recours devant la Cour d'appel de Paris a généré une certaine confusion quant à l'approche de la notion. Le considérant de la Cour créant quelques remous au sein de la doctrine et des professionnels. Les interrogations soulevées dans l'affaire Eiffage se sont répercutées dans l'affaire Gecina (2.1.1.2.1). Ces aléas, ajoutés à l'absence de dépôt d'offre obligatoire dans cette dernière affaire, ont une nouvelle fois conduit la doctrine à dénoncer un manque de sécurité juridique pour l'ensemble des opérateurs (2.1.1.2.2).

2.1.1.2.1. Les incertitudes soulevées par la notion d'action de concert

Les motivations des arrêts Eiffage et Gecina ayant un caractère circonstanciel marqué, l'incertitude quant à leur portée ont fait craindre la consécration d'une trop grande malléabilité qui caractérisait déjà l'approche de la notion d'action de concert¹⁷². La Cour d'appel de Paris, dans l'affaire Eiffage, avait donné une interprétation très personnelle de l'action de concert, « une sorte de définition alternative de l'action de concert »¹⁷³. Son considérant énonçait : « dès lors que l'article L.233-10 précité n'exige pas que l'accord résulte d'un écrit, ni qu'il revête un caractère contraignant, c'est par une appréciation pertinente que la cour fait sienne que la décision [de l'AMF] retient que le rapprochement des éléments rappelés ci-avant révèle, nonobstant les déclarations en sens contraire des intéressés, que les acquisitions successives d'actions Eiffage par Sacyr et par les six autres sociétés nommées ont procédé, non d'un simple parallélisme de comportements, mais d'une

¹⁷¹ Frank Martin LAPRADE, *Affaire Sacyr : à propos des plats qui se mangent froid...*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} mai 2010 n°3, p.239

¹⁷² Claude BAJ, *Action de concert et dépôt d'une offre publique obligatoire : réflexions à la lumière de l'affaire Gecina*, Revue de droit bancaire et financier, Septembre-Octobre

¹⁷³ Frank Martin LAPRADE, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009

démarche collective organisée tendant à la poursuite d'une finalité commune consistant à se grouper pour apparaître en force afin d'imposer ensemble, par surprise, lors de l'assemblée générale extraordinaire d'Eiffage du 18 avril 2007, une recomposition à leur avantage du conseil d'administration, leur permettant ensuite de réaliser le rapprochement entre les deux sociétés »¹⁷⁴.

L'« accord conclu » constitutif de l'action de concert, dans le texte de l'article L.233-10, I du Code de commerce, se retrouvait ainsi qualifié de simple « *démarche collective organisée* », dont le caractère n'avait plus besoin d'être « *contraignant* ». Qui parle d'accord conclu parle pourtant, nécessairement, de pacte ayant force obligatoire. La Cour est ensuite revenue sur sa position dans l'affaire Gecina, en évoquant une « *dimension contraignante forte* » pour caractériser l'accord à l'origine de l'action de concert. Par ailleurs, dans l'affaire Eiffage, l'AMF avait considéré que l'action de concert pouvait exister en dehors de toute notion de durée, ce sur quoi elle revient également dans l'affaire Gecina, de même que la Cour d'appel, en précisant que l'accord constituant le concert doit s'exécuter dans la durée.

Ces imprécisions firent penser que ce n'était pas véritablement l'existence d'une action de concert que la Cour s'était employée à démontrer dans l'affaire Eiffage. Toutefois, la référence à l'article L.233-10 indique que la notion mise en œuvre par la Cour est bien celle de l'action de concert. Il semble cependant que le juge judiciaire ait tenté de se rapprocher de la notion d'action de concert telle que définie dans la directive OPA du 21 avril 2004. Le professeur Charles GOYET considère ainsi qu'« *une occasion de marquer la place du droit communautaire a été manquée* »¹⁷⁵ par la Cour d'appel de Paris dans l'affaire Eiffage. En l'absence d'accord écrit, la Cour s'est attachée à démontrer une coopération entre les actionnaires, visant un but précis, « *apparaître en force [...] lors de l'assemblée générale extraordinaire* » pour imposer leurs vues à la société, et donc la contrôler. Cette action commune ou coopération visant à obtenir le contrôle correspond à la définition de l'action de concert présente dans la directive, à l'article 2, §. 1, d¹⁷⁶. Cependant, si la politique commune présente à l'article L.233-10, I englobe la notion de contrôle, c'est véritablement « *l'intention de contrôle* » qui est un élément constitutif de la définition communautaire de l'action de

¹⁷⁴ Paris, 1^{ère} ch. H, 2 avril 2008, n°2007/11675, Sté Sacyr Vallehermoso c/ Sté Eiffage

¹⁷⁵ Charles GOYET, *Le fantôme de l'OPA : l'affaire Sacyr-Eiffage, l'action de concert et, ni vu ni connu, le droit communautaire*, RTD Com. 2008 p.390

¹⁷⁶ Charles GOYET, *Le fantôme de l'OPA : l'affaire Sacyr-Eiffage, l'action de concert et, ni vu ni connu, le droit communautaire*, RTD Com. 2008 p.390

concert dans la directive OPA, et non la simple prise de contrôle visée par Sacyr, chef de file des concertistes.

Ces interrogations autour de la notion ont continué avec l'affaire Gecina, bien que l'accord de séparation sur lequel s'est appuyé la Cour d'appel de Paris, pour identifier l'action, témoigne d'une approche plus contractuelle.

2.1.1.2.2. *Un manque de sécurité juridique, préjudiciable pour l'ensemble des opérateurs*

Comme le rappelle précisément un auteur, « *les marchés boursiers ont besoin de prévisibilité en raison des montants en jeu et de la rapidité des échanges. Les opérateurs doivent pouvoir bénéficier d'un socle d'information stable et facilement accessible sur les règles applicables pour servir de base à leurs prises de décisions* »¹⁷⁷. Ainsi, « *ce besoin de prévisibilité doit guider tant la politique de régulation que son application, notamment en matière de sanctions* » : c'est notamment pourquoi l'application de la règle en matière de sanction, dans les affaires Eiffage et Gecina, a laissé « perplexes » les acteurs du marché.

La transparence accompagne normalement toute démarche de l'Autorité des marchés financiers visant à l'élaboration de nouvelles règles importantes : le projet de texte est notamment soumis à une consultation publique, auprès des principaux intéressés, ce qui permet aux opérateurs de s'y préparer, lesquels sont également informés de sa date d'application. Cette prévisibilité se doit d'accompagner également les textes déjà existants. Mais au regard des revirements, sur le caractère contraignant du concert ou encore sa durée, ces arrêts laissent l'impression d'une utilisation de l'action de concert par l'autorité boursière « *en équité, au gré de ce que, opération après opération, les autorités en charge de sa mise en œuvre ressentent comme juste* »¹⁷⁸. Ce qui retire toute prévisibilité à la notion. La jurisprudence doit donc « *accepter d'expliquer en détail le raisonnement suivi et les principes que cette interprétation pose pour le futur, sans se réfugier dans des formules elliptiques qui réduisent chaque décision à un cas d'espèce dont on ne peut tirer d'enseignement* »¹⁷⁹.

¹⁷⁷ Olivier DIAZ, *Le principe de prévisibilité doit guider tant la régulation boursière que son application*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} décembre 2009 n°spécial, p.442

¹⁷⁸ Claude BAJ, *Action de concert et dépôt d'une offre publique obligatoire : réflexions à la lumière de l'affaire Gecina*, Revue de droit bancaire et financier, Septembre-Octobre 2008, p.57

¹⁷⁹ Olivier DIAZ, *Le principe de prévisibilité doit guider tant la régulation boursière que son application*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} décembre 2009 n°spécial, p.442

Malgré les incertitudes entourant l'action de concert, la tentative récente de la Cour de cassation pour préciser la notion, bien que périlleuse, a été saluée par la doctrine.

2.1.2. Une tentative appréciée mais périlleuse de la jurisprudence pour préciser la notion

Se prononçant pour la première fois sur les caractéristiques de la notion, la Cour de cassation, en suivant la décision de l'AMF et l'arrêt de la Cour d'appel de Paris dans l'affaire Gecina, a contribué à préciser les contours de l'action de concert, dans trois arrêts rendus le 27 octobre 2009¹⁸⁰ (2.1.2.1). Cependant la décision de l'AMF sur laquelle elle s'appuie pour identifier cette action semble discutable. L'affaire Gecina pourrait apparaître, une fois de plus, comme un cas d'espèce (2.1.2.2).

2.1.2.1. Une action aux contours affinés

Invoquant une violation des dispositions de l'article L.233-10 du Code de commerce, la chambre commerciale rejette l'ensemble des pourvois formés contre l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 24 juin 2008, en utilisant le même attendu dans les trois arrêts. Le raisonnement des juges du fond est pleinement approuvé : *« Après avoir retenu que l'accord de séparation constitue un accord aux termes duquel MM. Rivero et Soler sont convenus d'acquérir et d'exercer des droits de vote de la société Gecina pour mettre en œuvre une **politique commune vis-à-vis de cette société**, et préciser que celle-ci consiste à faire procéder à une **suite d'opérations**, incluant le projet d'offre publique de rachat, **dans le dessein de réaliser la séparation de l'ensemble** constitué par les sociétés Metrovacesa et Gecina par la répartition du 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, la cour d'appel relève encore que cette politique commune, par elle-même **exclusive d'un accord ponctuel**, s'inscrit dans la stratégie explicitement annoncée par le préambule de cet accord et retient qu'il **importe peu qu'elle ne soit mise en œuvre que de manière***

¹⁸⁰ Cass. Com., 27 octobre 2009, n°08-18.819, FS-P+B+I+R ; Cass. Com., 27 octobre 2009, n°08-17.782, D ; Cass. com., 27 octobre 2009, n°08-18.779, D. L'importance du premier arrêt étant soulignée par les mentions FS-P+B+I+R, qui sont la marque d'une décision de principe.

temporaire ; que, de ces constatations et énonciations, la cour d'appel a exactement déduit que MM. Rivero et Soler devaient être considérés comme agissant de concert ».

Laissant en suspens la question de son caractère contraignant, la chambre commerciale a précisé l'action de concert sur la durée de l'accord, et sur la notion de politique commune (2.1.2.1.1). La notion de sous-concert a également fait l'objet d'éclaircissements (2.1.2.1.2).

2.1.2.1.1. Sur la durée de l'accord, et la notion de politique commune

La chambre commerciale confirme l'analyse de la doctrine, selon laquelle l'action de concert ne peut s'inscrire que dans la durée, un accord « *ponctuel* » ne suffit pas à caractériser une action de concert. Toutefois, la stratégie des concertistes peut n'être « *mise en œuvre que de manière temporaire* » : elle admet donc que l'action de concert ne puisse exister que durant la courte période nécessaire à la réalisation d'un accord de séparation, sans nécessiter « *que les parties aient entendu se projeter dans l'avenir de la société elle-même* »¹⁸¹. Il est difficile alors de distinguer l'accord sans conséquences sur la gestion de la société et la structuration de son actionnariat, de l'accord permettant de les modifier en profondeur et durablement. Il s'agira donc de s'attacher aux effets que produit cet accord, comme en l'espèce le franchissement à terme du seuil du tiers des titres de la société, par l'effet « *relatif* » de l'OPRA, dont les autres investisseurs n'avaient pas été informés¹⁸². C'est notamment pourquoi l'action concertée continue de produire ses effets malgré l'exécution complète de l'accord : « *l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique d'achat née du fait du franchissement concerté du seuil du tiers perdure après la fin du concert* »¹⁸³.

La chambre commerciale ne retient pas une conception étroite de la politique commune des concertistes, et considère que celle-ci ne se confond pas nécessairement avec la politique de la société, à l'inverse de ce que faisaient valoir les pourvois. La politique commune peut aussi « *être la stratégie des concertistes, patrimoniale ou capitalistique, vis-à-vis de la société* »¹⁸⁴. Elle peut consister, comme en l'espèce, en une « *suite d'opérations* » ayant pour but la reconstitution de l'actionnariat de la société.

¹⁸¹ Bruno ZABALA, *Les nouveaux contours de l'action de concert*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} janvier 2010 n°1, p.26

¹⁸² Hervé LE NABASQUE, *Action de concert, éléments constitutifs*, Bulletin Joly Sociétés, février 2009, p.135

¹⁸³ Dominique SCHMIDT, *Précisions sur l'action de concert*, Recueil Dalloz 2009, p.2836

¹⁸⁴ Nicolas RONTCHEVSKY, *Affaire Gecina : la Cour de cassation précise les contours de l'action de concert*, Revue Lamy Droit des Affaires, 1^{er} janvier 2010, n°45, p.10

2.1.2.1.2. *Sur la notion de sous-concert*

L'accord de séparation s'établissait entre trois actionnaires de la société Gecina, chacune des opérations nécessitant le consentement des trois contractants. Il s'agissait cependant de savoir si un « sous-concert » entre deux de ces personnes pouvait être distingué dans ce concert à trois¹⁸⁵, ou plutôt dans cet accord à trois sans parler véritablement de concert, au vu des divergences d'intérêts entre l'actionnaire sortant, d'un côté, et les présumés concertistes, de l'autre¹⁸⁶. Il peut en effet paraître incohérent de désigner comme concertiste l'actionnaire cherchant à sortir du capital de la société. La chambre commerciale caractérise donc un concert entre les deux actionnaires poursuivant un intérêt commun, celui de demeurer au capital de la société en restructurant l'actionnariat à leur avantage. Ceci lui permet d'identifier ainsi une prise de contrôle rampante de la société par les deux actionnaires.

Il est donc possible d'identifier un sous-concert dans un concert, ou tout du moins un concert entre deux actionnaires liés avec un troisième par un accord de séparation.

Les précisions apportées par la Cour de cassation, quant à la notion d'action de concert, sont précieuses. Toutefois, un certain nombre de remarques négatives peuvent être formulées, notamment sur la décision de l'AMF qui sert de base à l'appréciation de la Cour.

2.1.2.2. *Un succès en demi-teinte pour la Haute juridiction*

Si l'arrêt rendu par la Cour de cassation a été salué par la doctrine, on peut regretter cependant que l'action de concert devienne aussi complexe. Comme le souligne Hervé LE NABASQUE, « *il serait temps, toutefois, que l'action de concert sorte des limbes qui l'embuent. Plus les choses vont, à force d'infinies précisions, plus la notion devient complexe, pour ne pas dire insaisissable ; et l'on se prend à regretter – finalement – que l'action de concert ne soit pas restée celle que la directive européenne consacrait pour sa part : la volonté de déterminer ensemble, exclusivement, la... politique sociale* »¹⁸⁷. Par la suite, Frank Martin LAPRADE a pointé du doigt la décision de l'AMF à l'origine de l'affaire, qui apparaît très discutable (2.1.2.2.1). Selon l'auteur, « *on ne pouvait rêver pire contexte pour apprécier non seulement l'existence d'une action de concert, mais aussi ses conséquences sur le respect de la*

¹⁸⁵ Dominique SCHMIDT, *Précisions sur l'action de concert*, Recueil Dalloz 2009, p.2836

¹⁸⁶ Bruno ZABALA, *Les nouveaux contours de l'action de concert*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} janvier 2010 n°1, p.26

¹⁸⁷ Hervé LE NABASQUE, *Affaire Gecina, suite et fin ?*, Bulletin Joly Sociétés, 1^{er} février 2010 n°2, p.158

réglementation boursière »¹⁸⁸. On peut s'interroger en effet sur les conséquences de l'identification d'un concert dans le divorce d'actionnaires (2.1.2.2.2).

2.1.2.2.1. Une décision de l'AMF très discutable

Une fois de plus¹⁸⁹, il faut s'interroger sur l'absence d'utilisation de l'article L.233-10-1 du Code de commerce par l'AMF pour identifier un concert, Gecina faisant pourtant l'objet d'une OPA, quand bien même elle en était l'initiatrice. Selon ce texte : « *En cas d'offre publique d'acquisition, sont considérés comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'auteur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société qui fait l'objet de l'offre* ». Interprété *a contrario*, il semblait alors difficile d'identifier un concert entre MM. Rivero et Soler : car au-delà de l'accord de séparation, et sans nouvel accord, « *ils auraient par conséquent été incapables d'exercer – de concert – le contrôle conjoint visé par l'article L.233-3 III du Code de commerce* »¹⁹⁰.

Frank Martin LAPRADE identifie un certain nombre de « *spécificités* » qui fond de l'affaire Gecina un « *cas d'espèce exceptionnel à plus d'un titre* ». Sans remettre en cause le bien-fondé de l'identification du concert sur le fondement de l'article L.233-10 du Code de commerce, ceci permet néanmoins de douter de l'opportunité, prise par la Cour de cassation, pour se prononcer sur la notion d'action de concert dans cette affaire.

Ainsi, il est notamment reproché à la décision de l'AMF de créer une confusion entre la qualification d'action de concert et la conformité d'une offre publique de rachat, conformité refusée pour un dépassement du seuil du tiers par le futur effet « relatif » de l'offre. Ensuite, en constatant un concert entre trois actionnaires dont l'un était déjà majoritaire dans la société (actionnaire de contrôle), la décision de l'AMF ne semble pas avoir tenu compte de la dérogation au dépôt d'une OPA dont ils auraient pu bénéficier¹⁹¹. Enfin, l'accord fondateur réunissait des actionnaires n'ayant pour but que de se séparer pour retrouver leur autonomie.

¹⁸⁸ Frank Martin LAPRADE, *Affaire Gecina : et si la Cour de cassation s'était trompée de contentieux ?*, Revue des sociétés, Avril 2010, p.112

¹⁸⁹ Même constat que dans l'affaire Eiffage.

¹⁹⁰ Frank Martin LAPRADE, *Affaire Gecina : et si la Cour de cassation s'était trompée de contentieux ?*, Revue des sociétés, Avril 2010, p.112

¹⁹¹ Article 234-3 du règlement général de l'AMF.

2.1.2.2.2. *Les conséquences de l'identification d'un concert dans le divorce d'actionnaires*

La chambre commerciale semble ne pas avoir tenu compte des conséquences de l'action de concert : « Ayant relevé qu'il résultait du projet de note d'information qu'à l'issue de l'offre publique de rachat par la société Gecina de ses propres actions, MM. Soler et Rivero détiendraient ensemble 42,7% du capital et des droits de vote de cette société, franchissant ainsi à la hausse le seuil du tiers du capital et des droits de vote, la Cour d'appel a retenu à bon droit que ces actionnaires, qui agissaient de concert, se trouveraient dès lors en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, **peu important à cet égard que cette situation ait constitué l'aboutissement de l'action de concert** ».

La chambre envisage une continuation de l'action de concert entre les actionnaires, malgré la fin de l'accord de séparation, au-delà même du concert, puisqu'elle continue à additionner leurs participations une fois l'accord exécuté, sans que « l'aboutissement de l'action de concert » ne change quoi que ce soit. Ceci paraît excessif, puisqu'au-delà de l'accord de séparation, rien ne permet d'établir que les deux actionnaires, qui faisaient face à l'actionnaire sortant, auraient continué à s'entendre en formant un bloc uni.

Ensuite, préciser que l'action de concert peut n'être que temporaire, c'est reconnaître que l'action de concert a un terme, au-delà duquel il n'est plus possible de qualifier les actionnaires de concertistes. Or, la chambre semble avoir du mal à définir une limite au-delà de laquelle l'action de concert prend réellement fin.

Enfin, le but ultime du concert identifié par la Cour était bien de « s'auto-détruire » : les trois actionnaires n'avaient contracté cet accord de séparation que pour mieux... se séparer, l'actionnaire majoritaire ayant décidé de sortir complètement du capital de la société en y laissant deux minoritaires avec qui il ne s'entendait plus. On comprend ainsi la difficulté de « faire peser une responsabilité solidaire sur des personnes qui n'ont agi ensemble que pour prendre des chemins divergents, et qui sont sur le point d'y parvenir... ce qui mettra ipso facto un terme à leur collaboration ! »¹⁹². Frank Martin LAPRADE souligne judicieusement que « l'AMF ne s'y est d'ailleurs pas risquée, puisqu'aucune injonction et/ou sanction n'a été prononcée à l'encontre des prétendus concertistes ».

¹⁹² Frank Martin LAPRADE, *Affaire Gecina : et si la Cour de cassation s'était trompée de contentieux ?*, Revue des sociétés, Avril 2010, p.112

Les affaires Eiffage et Gecina ont montré qu'une adaptation de la notion à l'évolution du comportement des concertistes était nécessaire, dans le but de se focaliser davantage sur la prise de contrôle, plutôt que sur l'exercice du pouvoir au sein de la société cible. Ce qui faciliterait également la compréhension des décisions rendues.

2.2. Des réformes proposées mais au succès incertain

Les réformes issues du projet de loi de régulation bancaire et financière, adopté le 10 juin 2010 en première lecture à l'Assemblée nationale¹⁹³, ont pour effet, selon l'exposé des motifs, d'augmenter la protection des actionnaires et de tenter d'empêcher les prises de contrôle rampantes dans les sociétés cotées. Elles renforcent en particulier le caractère préventif de l'action de concert. On assiste ainsi à un encadrement de « la prise du pouvoir » plutôt que de « l'exercice du pouvoir » (2.2.1).

Le but ultime de l'identification d'une action de concert est le dépôt d'une offre publique obligatoire. Le projet de loi de régulation bancaire et financière vient modifier le périmètre des titres pris en considération dans le calcul du seuil de déclenchement de l'offre obligatoire (2.2.2).

2.2.1. L'encadrement de « la prise du pouvoir » plutôt que de « l'exercice du pouvoir »

Ce projet de loi répond notamment aux difficultés rencontrées par le régulateur et les juges pour identifier un concert dans les affaires Eiffage et Gecina (2.2.1.1). Cependant, le nouveau texte de l'article L.233-10, I du Code de commerce semble destiné à un important contentieux (2.2.1.2).

2.2.1.1. Une réforme dans la continuité des affaires Eiffage et Gecina

¹⁹³ Le projet de loi de « régulation bancaire et financière », enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 16 décembre 2009 sous le n°2165.

La réforme présentée par le législateur, modifiant notamment le siège de l'action de concert, à savoir l'article L233-10, I du Code de commerce¹⁹⁴, constitue une réponse au nouveau comportement des concertistes (2.2.1.1.1). Toutefois, l'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire à 30% semble discutable (2.2.1.1.2).

2.2.1.1.1. *Une réponse législative au nouveau comportement des concertistes : l'insertion de la notion de « contrôle » dans l'article L.233-10, I du Code de commerce*

Le projet de loi de régulation bancaire et financière vient d'insérer la notion de « contrôle » dans l'article L.233-10, I du Code de commerce¹⁹⁵. Désormais : « *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, soit pour obtenir le contrôle d'une société, soit pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société* ». Le projet de loi entend ainsi définir le concert avec une alternative en termes de finalité : la prise de contrôle ou la mise en œuvre d'une politique commune¹⁹⁶.

Cet ajout montre la volonté de rendre plus fonctionnel l'élément intentionnel de la notion d'action de concert, à l'issue des jurisprudences Eiffage et Gecina. Dans ces deux affaires, c'est bien la « *conquête du contrôle de la société* »¹⁹⁷ qui était en jeu, et non la poursuite d'une quelconque politique commune au-delà de cette conquête.

Selon l'AMF, dans l'affaire Eiffage en particulier, où l'accord entre les concertistes était tacite, « *la notion de politique commune, seule disponible pour rechercher le concert en l'absence d'offre publique obligatoire déposée, s'est avérée insuffisamment précise [...] : le régulateur a éprouvé des difficultés à caractériser un concert pourtant reconnu par la suite tant par la commission des sanctions de l'AMF que par la Cour d'appel de Paris et la Cour de cassation* »¹⁹⁸. Il était en effet difficile de caractériser une politique, commune aux concertistes, qui se prolonge au-delà de la prise de contrôle par Sacyr de la société Eiffage.

¹⁹⁴ Article 8 du projet de loi de régulation bancaire et financière n°2165

¹⁹⁵ Renaud MORTIER, *Toilettage légal de la définition de l'action de concert ; Note sous Projet de loi de régulation bancaire et financière adopté par l'Assemblée nationale en première lecture, article 8*, Droit des sociétés, 1^{er} août 2010, n°8-9 p.22-23

¹⁹⁶ La nouvelle rédaction répare également l'omission accidentelle de l'adjectif « commune » après le substantif « politique ».

¹⁹⁷ Frank Martin LAPRADE, *Affaire Gecina : et si la Cour de cassation s'était trompée de contentieux ?*, Revue des sociétés, Avril 2010, p.112

¹⁹⁸ Rapport de l'Assemblée nationale n°2550 fait au nom de la commission des finances de l'économie générale et du contrôle budgétaire sur le projet de loi de régulation bancaire et financière, par M. Jérôme CHARTIER, Député.

Puisque le concert n'avait d'autre but que de porter des représentants de Sacyr au conseil d'administration de la société, et en cas d'échec de permettre à Sacyr de prendre le contrôle d'Eiffage par une offre publique de rachat. La politique commune que les concertistes mettaient en œuvre à l'égard d'Eiffage était donc très limitée. C'est notamment pourquoi les indices récoltés par le régulateur démontraient l'existence d'une volonté concertante visant principalement le contrôle de la société, plutôt que la réalisation d'une véritable politique commune à l'égard de la société. Bien qu'une stratégie de contrôle puisse s'inscrire dans le cadre d'une politique commune entre concertistes, cette notion large de « politique commune » manque toutefois de précision pour identifier uniquement une prise de contrôle, et s'adapter ainsi au nouveau comportement des concertistes.

2.2.1.1.2. *L'abaissement discutabile du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire à 30%*

L'abaissement du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire à 30% semble acquis¹⁹⁹. Il est cependant permis de s'interroger sur l'efficacité d'une telle mesure : si l'abaissement à 25% paraissait plus opportun, le doute subsiste sur l'utilité de cette faible diminution de 3,33%...

Dans le cadre de la consultation publique portant sur la modification des dispositions du règlement général de l'AMF relative aux offres publiques, onze participants sur vingt-trois s'étaient déclarés hostiles à l'abaissement du seuil à 30%, trois participants ne s'y étaient pas opposés mais avaient tempéré leur adhésion par des commentaires ou des propositions, tandis que neuf participants s'y étaient vraiment montrés favorables²⁰⁰. La majorité des professionnels consultés s'est donc prononcée en faveur de cet abaissement, mais certains l'ont fait non sans émettre certaines réserves. Cet abaissement présente en effet peu d'intérêt : il est faible (3%), sa mise en œuvre est complexe, réclamant des dispositions transitoires, et il limite « *la possibilité de constituer un actionnariat de référence stable en dessous de la minorité de blocage, rendant de ce fait plus difficiles les pratiques activistes et contribuant à*

¹⁹⁹ Cet abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire a été adopté par l'Assemblée nationale le 11 juin 2010, et a été repris dans le rapport de la commission des finances du Sénat du 14 septembre 2010 avant la discussion publique ayant lieu au Sénat le 30 septembre 2010. Un nouveau seuil de 30% dont le franchissement doit être déclaré a d'ailleurs été créé, afin de faire coïncider le nouveau seuil de l'offre publique obligatoire avec la législation sur les franchissements de seuil.

²⁰⁰ Cf. site de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) : <http://www.amf-france.org> : Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur la modification des dispositions du règlement général de l'AMF relatives aux offres publiques, 12 octobre 2009.

la défense des dirigeants en place au détriment des actionnaires », selon six participants. Par ailleurs, le problème de la prise de contrôle rampante ne trouve une solution que par l'application de la réglementation des franchissements de seuils ou de l'action de concert, comme le souligne un autre participant.

Enfin, il ne faut pas confondre « contrôle de fait » et « prise de contrôle rampante », comme cela semble se produire à la lecture de la synthèse des réponses à la consultation publique de l'AMF²⁰¹ : le premier, prévu par l'article L.233-3, I, 3° du Code de commerce, étant facilité par un taux d'absence important lors des assemblées générales, permettant à des personnes d'imposer leurs vues sans détenir un grand nombre d'actions (nettement moins que le tiers ou 30%), et la seconde visant à détenir à terme le contrôle effectif de la société par une montée progressive au capital, laquelle se trouve facilitée par la formation d'un concert occulte entre certains actionnaires, et donc l'absence de transparence. Par le jeu des offres publiques, la prise de contrôle rampante peut avoir pour effet d'évincer, peu à peu et à bas prix, les actionnaires minoritaires du capital de la société. Imposer une OPA lorsque le seuil du tiers est franchi permet d'établir un seuil « objectif »²⁰² pour permettre aux actionnaires minoritaires de sortir du capital à des conditions plus avantageuses, sous le contrôle de l'AMF. Le but n'est pas d'empêcher la prise de contrôle, mais de faciliter une porte de sortie favorable aux minoritaires, en sanctionnant ceux qui l'ont orchestrée dans le mépris des règles de transparence. Il est donc difficile de voir une réelle avancée dans l'abaissement du seuil à 30%, à moins de vouloir se mettre mécaniquement au diapason d'autres pays européens en la matière.

2.2.1.2. Un article L.233-10, I du Code de commerce destiné à un important contentieux

Le nouvel article L.233-10, I du Code de commerce contiendra désormais une distinction difficile à cerner, la politique commune englobant la prise de contrôle (2.2.1.2.1). Cette modification pourrait conduire à une contradiction avec le texte de la directive dont l'article L.233-10, I est issu (2.2.1.2.2).

²⁰¹ Cf. site de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) : <http://www.amf-france.org>

²⁰² Jean-François BIARD, *Vers une nouvelle réforme des offres publiques : quels en sont les enjeux ? Quelle en est la portée ?*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2009, comm.171

2.2.1.2.1. *Une distinction difficile à cerner : la politique commune englobant la prise de contrôle*

Il est vrai que la notion de « politique commune » était insuffisamment précise pour caractériser une prise de contrôle rampante. Bien qu'en droit français le contrôle est réputé obtenu dès lors que le tiers du capital ou des droits de vote est acquis, mettre en relief la notion de contrôle dans l'article L.233-10 du Code de commerce permet d'imposer plus facilement une OPA au concert dont on est certain qu'il vise bien le contrôle de la société. D'autant que l'obligation au dépôt d'une offre publique n'est pas automatique²⁰³.

Toutefois, en conservant, dans la définition de l'action de concert, la notion de « *politique commune* » à côté de la notion de « *contrôle* », le législateur oppose deux notions qui, pourtant, se confondent : la stratégie des concertistes, visant à prendre le contrôle d'une société, constitue une politique qui leur est commune. A l'inverse, la politique mise en œuvre par les concertistes peut englober une volonté de prise de contrôle, mais pas nécessairement. C'est pourquoi la notion de « politique commune », plus large, recouvre celle de « contrôle », ce qui permet une plus grande adaptation aux situations rencontrées par la jurisprudence, mais en augmentant le degré d'imprécision.

Si certains ont trouvé cette modification opportune²⁰⁴, d'autres soulignent à l'inverse que « *la réforme, pour autant, n'est aucunement indispensable. Il conviendra de s'en souvenir lorsqu'on sera tenté, demain, d'opposer (comme le projet de réforme le fait formellement aujourd'hui) les accords conclus « en vue d'obtenir le contrôle » de la société et ceux conclus « en vue de mettre en œuvre une politique commune » vis-à-vis de cette même société car les premiers ne sont qu'une sous-catégorie des seconds, ainsi que l'a jugée la Cour de cassation le 27 octobre 2009* »²⁰⁵. Ajouter la notion de contrôle vient alourdir une définition de l'action de concert déjà suffisamment complexe.

2.2.1.2.2. *La modification du texte de l'article L233-10 : une possible contradiction avec la directive européenne sur les offres publiques de 2004*

²⁰³ Comme le démontrent les affaires Eiffage et Gecina.

²⁰⁴ Jean-François BIARD, *Vers une nouvelle réforme des offres publiques : quels en sont les enjeux ? Quelle en est la portée ?*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2009, comm.171

²⁰⁵ Hervé LE NABASQUE, *Projet de loi de régulation bancaire et financière*, Revue des sociétés 2010 p.66

Au regard de la modification prévue par le projet de loi, la question suivante se pose : que faire si des concertistes, mettant en œuvre une « simple » politique commune, sans viser le contrôle de la société, franchissent le seuil du tiers et se voient imposer le dépôt d'une offre publique, selon l'article 234-2 du règlement général de l'AMF²⁰⁶ ? Sous réserve de l'adoption définitive du projet de loi²⁰⁷, cela contreviendrait au texte de la directive européenne sur les offres publiques de 2004, qui n'envisage pas d'offre publique obligatoire lorsque l'accord unissant les concertistes ne vise qu'à mettre en œuvre une politique commune à l'égard de la société. Comme le précise un auteur, « *les concertistes pourraient contester la conformité de la nouvelle définition avec le droit communautaire* »²⁰⁸, et en cas de doute, les tribunaux français saisiraient la Cour de justice des communautés européennes (CJCE). « *On ne peut alors exclure que la CJCE considère contraire à la directive le fait d'imposer une offre publique obligatoire lorsque n'est pas en cause le contrôle de la société* ». Il semble ainsi préférable de ne pas modifier le texte de l'article L.233-10 du Code de commerce, mais plutôt d'ajouter au texte de l'article L.433-3 du Code monétaire et financier, relatif aux parties agissant de concert pendant une offre publique, le cas dans lequel apparaît la volonté commune de prendre le contrôle²⁰⁹.

2.2.2. Un élargissement du périmètre des titres pris en considération dans le calcul du seuil de déclenchement de l'offre obligatoire

Certaines des « assimilations », prévues pour les déclarations de franchissement de seuil par le Code de commerce, sont désormais prises en compte dans le périmètre des titres pour le calcul du seuil de déclenchement de l'offre obligatoire. Cet élargissement permet de renforcer l'efficacité de l'action de concert pour lutter contre les prises de contrôle rampantes (**2.2.2.1**),

²⁰⁶ Didier MARTIN, *Les offres publiques et l'absence de concert européen*, Site « Les Echos.fr » (<http://www.lesechos.fr>), 18 février 2010

²⁰⁷ Le projet a déjà été adopté en première lecture par l'Assemblée nationale et sera soumis à l'adoption du Sénat dans le courant de l'automne.

²⁰⁸ Didier MARTIN, *Les offres publiques et l'absence de concert européen*, Site « Les Echos.fr » (<http://www.lesechos.fr>), 18 février 2010

²⁰⁹ Le rapport de la commission des finances du Sénat du 14 septembre 2010 élimine d'ailleurs la notion de prise de contrôle dans le nouvel article L.233-10, I du Code de commerce, mais en profite pour modifier maladroitement la définition de l'action de concert (une fois de plus, par un changement de virgule inopportun), et réalise une modification de l'article L.233-10-1 qui ajoute à la confusion: au début de la première phrase de l'article L.233-10-1, les mots : « En cas d'offre publique d'acquisition » sont remplacés par les mots « Pour l'application des dispositions de l'article L.433-3 du code monétaire et financier relatives aux offres publiques obligatoires », bien que dans la suite de l'article L.233-10-1 le fait que l'on se trouve déjà dans le cadre du dépôt d'une offre publique d'acquisition n'ait pas été modifié... Vivement la discussion publique du 30 septembre 2010 afin d'y voir plus clair.

mais se pose toutefois la question de l'absence des emprunts de titres parmi les assimilations (2.2.2.1.).

2.2.2.1. Un renforcement de l'efficacité de l'action de concert pour lutter contre les prises de contrôle rampantes

Ce renforcement de l'efficacité de l'action de concert se traduit par un certain nombre d'assimilations, prévues par la loi de régulation bancaire et financière en cas de franchissement du seuil du tiers des titres d'une société, en capital ou en droits de vote (2.2.2.1.1). Ceci marque la volonté d'identifier plus tôt les prises de participations rampantes, tout en respectant la logique de prise de contrôle (2.2.2.1.2).

2.2.2.1.1. Les assimilations prévues par la loi de régulation bancaire et financière

Les seuils prévus pour les déclarations et les seuils prévus pour les cas d'offre obligatoire doivent actuellement être appréciés sur une base identique, à savoir le nombre total de droits de vote théoriques²¹⁰. Le dénominateur est commun. Concernant le numérateur, jusqu'à présent, aucun texte ne prévoyait « *d'assimiler aux droits de vote qu'une personne détient directement ou indirectement, lorsqu'elle franchit seule ou de concert avec d'autres le seuil du tiers du capital ou des droits de vote d'une société, les droits détenus par d'autres personnes « pour compte » (en résumé) de la première* »²¹¹. La question s'était donc posée de savoir s'il fallait aligner le périmètre du numérateur de l'offre obligatoire sur le nouveau périmètre des déclarations de franchissement de seuil²¹² modifié par l'ordonnance du 30 janvier 2009, laquelle est entrée en application le 30 juillet 2009. Ce texte avait sensiblement étendu le périmètre du numérateur servant de base au calcul des franchissements de seuil, ce qui creusait l'écart avec le périmètre retenu jusque-là pour l'offre obligatoire. Un alignement des numérateurs aurait eu le mérite de la simplicité, mais il aurait fait supporter l'obligation lourde d'une offre publique sur un investisseur ne disposant pas « *physiquement* » des droits

²¹⁰ Article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

²¹¹ Hervé LE NABASQUE, *Projet de loi de régulation bancaire et financière*, Revue des sociétés 2010 p.66

²¹² Article L.233-9 du Code de commerce.

de vote qui lui ont fait franchir le seuil du tiers²¹³. Ce qui aurait aboutit à « *une situation absurde dans laquelle un investisseur qui ne détiendrait aucune action pourrait par la simple détention d'instruments dérivés, être astreint au dépôt d'une offre obligatoire !* »²¹⁴. C'est pourquoi l'alignement retenu n'est pas total, il excepte les cas prévus par les 4° et 6° de l'article L.233-9 du Code de commerce, et 5° lorsque l'usufruit n'attache pas de droits de vote²¹⁵. Ainsi, sont exclus du numérateur pour le calcul du seuil d'offre obligatoire²¹⁶ :

- les actions déjà émises qu'on est en droit d'acquérir à sa seule initiative immédiatement ou à terme, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier, ainsi que les droits de vote qu'on peut acquérir dans les mêmes conditions. Il s'agit par exemple des obligations échangeables en action, des contrats à terme ou des options exerçables immédiatement ou à terme ;
- les actions dont on a l'usufruit dans la mesure où l'usufruitier ne dispose pas effectivement des droits de vote en assemblée générale ordinaire et extraordinaire²¹⁷ ;
- les actions faisant l'objet d'accord de cession temporaire dont l'effet est de transférer à l'emprunteur la propriété des titres et les droits de vote qui leur sont attachés.

2.2.2.1.2. La volonté d'améliorer la prévention des prises de participations rampantes, mais en respectant la logique de prise de contrôle

La réforme répond à une logique de prise de contrôle, qui doit prévaloir concernant les offres publiques obligatoires, car si les options exposent celui qui est en position de les exercer aux risques de l'émetteur, rien ne dit qu'il les exercera effectivement ni qu'il pourrait, par la suite, prendre le contrôle de la société.

²¹³ Jean-François BIARD, *Vers une nouvelle réforme des offres publiques : quels en sont les enjeux ? Quelle en est la portée ?*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2009, comm.171

²¹⁴ Jean-François BIARD, *Vers une nouvelle réforme des offres publiques : quels en sont les enjeux ? Quelle en est la portée ?*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2009, comm.171.

²¹⁵ Jean-François BIARD, *Projet de loi de régulation bancaire et financière*, Revue de droit bancaire et financier, Mars-Avril 2010, p.73

²¹⁶ Ces exclusions ne sont pas reprises dans le Rapport du Sénat n°703 fait au nom de la commission des finances sur le projet de loi de régulation bancaire et financière, par M. Philippe MARINI, Sénateur. Il faut attendre la discussion publique ayant lieu le 30 septembre 2010, et par la suite le vote définitif du texte par le Parlement, pour savoir si ces exclusions seront toujours d'actualité ou non.

²¹⁷ Précision tirée du rapport de l'Assemblée nationale n°2550 : « *l'article L.225-110 du code de commerce prévoit que l'usufruitier dispose du droit de vote en assemblée générale ordinaire et le nu-proprétaire du droit de vote en assemblée générale extraordinaire mais que les statuts de la société peuvent déroger à cette répartition. En pratique, certains statuts prévoient que les usufruitiers votent en assemblée générale ordinaire et en assemblée générale extraordinaire. Enfin, selon la jurisprudence, le nu-proprétaire reste associé* ».

Le premier alinéa de l'article L.433-3 du code monétaire et financier devrait ainsi être modifié, pour permettre une homogénéisation des modalités de calcul de tous les franchissements de seuil, y compris lorsque le seuil franchi oblige au dépôt d'un projet d'offre publique, par le renvoi aux dispositions des articles L. 233-7 et L.233-9 du code de commerce (à l'exception des cas exclus pour le calcul du numérateur)²¹⁸.

Cet alignement renforce l'efficacité de l'identification des prises de contrôle rampantes, en prenant en compte d'autres actions que celles détenues directement par l'investisseur. Toutefois, l'article L.433-3 obligeait déjà à prendre en compte les actions détenues indirectement par l'investisseur, ainsi que les actions ou les droits de vote détenus par un tiers avec lequel il agit de concert. C'est pourquoi, seuls les cas prévus aux 5° (si l'usufruitier dispose des droits de vote), 7° et 8° de l'article L. 233-9 du code de commerce viendront augmenter le périmètre du numérateur, à savoir : les actions dont l'usufruitier peut disposer librement des droits de vote, les actions dont on est le dépositaire en conservant l'entière maîtrise des droits de vote qui y sont attachés, et les droits de vote exerçables librement en vertu d'une procuration²¹⁹.

Les cessions temporaires de titres peuvent avoir des effets non négligeables lors des assemblées générales : notamment l'apparition, pratiquement du jour au lendemain, d'un nouvel actionnaire exerçant une influence déterminante dans l'orientation de la politique de la société. C'est pourquoi leur exclusion des assimilations semble, de prime abord, discutable.

2.2.2.2. L'absence de prise en compte des emprunts de titres parmi les assimilations

L'absence des emprunts de titres, dans la liste des assimilations retenues par la loi de régulation bancaire et financière, semble nuire à l'efficacité de l'action de concert. Toutefois, on comprend aisément la difficulté rencontrée par le fait d'imposer une offre publique à des concertistes, en l'absence de détention physique des droits de vote (2.2.2.2.1).

La proposition de recourir à une obligation d'information des prêts-emprunts de titres avant une assemblée générale, issue d'un amendement au projet de loi, apparaît comme une solution mêlant efficacité et rigueur juridique (2.2.2.2.2).

²¹⁸ Hervé LE NABASQUE, *Projet de loi de régulation bancaire et financière*, Revue des sociétés 2010 p.66

²¹⁹ Hervé LE NABASQUE, *Projet de loi de régulation bancaire et financière*, Revue des sociétés 2010 p.66

2.2.2.2.1. La difficulté d'imposer une offre obligatoire en l'absence de détention physique des droits de vote

Les actions prêtées, dans le cadre d'un prêt emprunt de titres, peuvent servir à accroître le pouvoir effectif d'un actionnaire, notamment à l'approche des assemblées générales²²⁰. C'est pour cette raison qu'elles ont été prises en compte dans l'élargissement du périmètre des déclarations de franchissement de seuils, afin de renforcer la prévention des prises de contrôle rampantes.

Il semblait donc nécessaire d'assimiler les actions prêtées aux actions détenues pour les calculs du seuil de l'offre obligatoire. Toutefois, les emprunts de titres obéissent à une logique similaire à celle des options, qui ne sont pas prises en compte dans le périmètre du numérateur pour le calcul du seuil de l'offre obligatoire : il s'agit de prévenir une prise de contrôle, et non de permettre une déclaration sur les franchissements de seuil. L'obligation de déposer une offre publique doit donc être supportée par la personne qui détient réellement les droits de vote et qui est exposée au risque économique, et non par la personne qui ne bénéficie que temporairement de ces droits de vote, sans détenir habituellement les titres.

2.2.2.2.2. La déclaration des emprunts de titres avant les assemblées générales, une solution efficace

Si l'on ne peut raisonnablement imposer le dépôt d'une offre publique aux personnes ne détenant pas physiquement les droits de vote, on comprend cependant la nécessité d'informer le marché sur les cessions temporaires de titres, par une déclaration des emprunts de titres avant les assemblées générales. L'information des investisseurs permet d'éviter l'effet de surprise lors des assemblées. Cette proposition de transparence des opérations d'emprunts de titres s'inspire d'une proposition du groupe de travail présidé par Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF.

²²⁰ Renaud MORTIER, *Transparence des opérations d'emprunts de titres peu avant l'assemblée générale* ; Note sous projet de loi de régulation bancaire et financière adopté par l'Assemblée nationale en première lecture le 10 juin 2010, Droit des sociétés, 1^{er} août 2010, n°8-9 p.23-24

« L'obligation d'information sera à la charge de tout actionnaire détenant temporairement, trois jours avant l'assemblée générale, plus de 1% des droits de vote de la société »²²¹. Cette obligation se veut donc efficace, le seuil de 1% étant particulièrement bas, et le délai avant l'assemblée générale étant très court, réduisant ainsi la possibilité de se procurer des titres sans avoir à les déclarer²²². L'information fournie est détaillée, elle portera notamment « sur le nombre d'actions acquises à la suite d'une opération de cession temporaire, l'identité du cédant, la date et l'échéance du contrat relatif à l'opération »²²³. Les prestataires de services d'investissement sont exemptés de cette obligation de déclaration, car « ils ne révèlent pas une intention de leur part de voter à l'assemblée générale ». En outre, un prestataire de services d'investissement qui suivrait les indications de vote de son client, déjà actionnaire de la société, pourrait être perçu comme formant un concert avec son client, au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce.

L'obligation d'information est « sanctionnée par la privation des droits de vote pour l'assemblée concernée et toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la revente ou la restitution des actions »²²⁴. Ce qui rend caduc l'intérêt de la cession temporaire de titres.

Ce nouveau dispositif a donc pour mérite de répondre aux nouvelles pratiques des actionnaires, sans pour autant les supprimer, en élargissant l'information délivrée au marché. Il est prévu qu'il soit inscrit dans le Code de commerce dans un nouvel article L.225-126.

²²¹ A.LIENHARD, *Action de concert et emprunts de titres avant l'assemblée générale*, Dalloz actualité, 15 juin 2010. Le rapport de la commission des finances du Sénat du 14 septembre 2010 propose cependant une déclaration en cas de détention temporaire de plus de 2% des droits de vote de la société.

²²² Renaud MORTIER, *Transparence des opérations d'emprunts de titres peu avant l'assemblée générale ; Note sous projet de loi de régulation bancaire et financière adopté par l'Assemblée nationale en première lecture le 10 juin 2010*, Droit des sociétés, 1^{er} août 2010, n°8-9 p.23-24

²²³ A.LIENHARD, *Action de concert et emprunts de titres avant l'assemblée générale*, Dalloz actualité, 15 juin 2010

²²⁴ A.LIENHARD, *Action de concert et emprunts de titres avant l'assemblée générale*, Dalloz actualité, 15 juin 2010

CONCLUSION

La pratique a montré qu'en rendant la notion d'action de concert trop fonctionnelle, tout le monde semble s'y perdre... en particulier les professionnels qui, sans ignorer le risque d'outrepasser la loi²²⁵, ne savent plus vraiment où se situe la frontière entre ce qu'il est permis de faire ou de ne pas faire. Au regard des sanctions pécuniaires, de natures contractuelles ou légales, voir même des sanctions pénales, pesant sur les actionnaires en cas de concert occulte, de tels risques ne seraient peut-être pas pris si la notion était plus lisible. Dans la perspective de rendre plus intelligible aux sociétés étrangères, la lecture de la définition française de l'action de concert, le projet de régulation bancaire et financière tente donc de préciser la notion.

Toutefois, il n'est pas certain que la nouvelle modification du texte de l'article L.233-10, I change quoique ce soit à sa complexité. Le problème se trouve peut-être plus en amont, dans la transposition en droit français du texte de la directive de 1988.

Bien que la matière boursière réclame une certaine souplesse dans l'appréciation de la notion, ce ne doit pas être au prix d'un manque probant de cohérence et de clarté dans l'application de la règle. Par ailleurs, si la malléabilité se trouve être l'âme de l'action de concert, le manque de sécurité juridique généré par le risque d'instrumentalisation de la notion paraît trop important, dans un domaine où la transparence se doit d'être la règle.

Au final, confronté à cette pelote d'avis, de décisions, et d'arrêts, il est bien difficile de savoir par quel bout tirer le fil pour démêler l'ensemble. Certes, la notion est efficace, ou plutôt est utilisée efficacement, mais jusqu'à un certain point. Les résultats attendus, notamment en matière de sanction, déçoivent : ainsi, constituer un concert occulte, pour tenter de prendre le contrôle d'une société, apparaît plus risqué dans les textes que dans les faits. Ce qui interpelle alors sur l'aspect dissuasif de la réglementation.

Il convient d'en conclure que si l'étau législatif se resserre, au travers d'une régulation plus importante en matière de franchissements de seuil et d'offre obligatoire, c'est peut-être aussi pour que la bride soit moins lâche, lorsqu'il s'agira de mettre en œuvre la notion d'action de concert.

²²⁵ Dans l'affaire Gecina, l'accord de séparation prévoyait la circonstance d'une obligation de dépôt d'une offre.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION -----	2
1. UNE NOTION AMBIGÜE AUX EFFETS SINGULIERS -----	14
1.1. L'EFFECTIVITE INCERTAINE DE L'ACTION DE CONCERT -----	15
1.1.1. Une « arme » entre les mains de l'AMF, mais sous surveillance -----	15
1.1.1.1. Une efficacité retrouvée du régulateur dans l'identification d'actions de concert offensives -----	15
1.1.1.1.1. Un changement dans l'appréciation du concert suite à la décision Bouygues-Bolloré -----	16
1.1.1.1.2. L'AMF de nouveau compétente pour identifier une action de concert, mais dans le cadre de l'examen d'une offre publique -----	18
1.1.1.2. Une Cour d'appel demeurant maître de la sanction -----	20
1.1.1.2.1. La consécration de la méthode du faisceau d'indices par la Cour d'appel de Paris -----	20
1.1.1.2.2. La possibilité pour la Cour de modifier la décision prise par l'AMF quant à la forme -----	22
1.1.2. Un usage stratégique de la notion par les prétendues victimes du concert -----	23
1.1.2.1. Un risque d'instrumentalisation de l'action par le bureau de l'assemblée générale -----	24
1.1.2.1.1. La question de l'étendue des pouvoirs du bureau et ses limites -----	24
1.1.2.1.2. Une situation de pleine puissance du bureau difficilement évitable -----	26
1.1.2.2. L'absence d'efficacité de l'article L233-10-1 du Code de commerce -----	27
1.1.2.2.1. Une transposition « inopérante » de la directive OPA, faisant perdre l'intérêt de l'identification d'un concert défensif -----	28
1.1.2.2.2. Une absence d'utilisation du texte dans l'identification de concerts offensifs -----	29
1.2. UN MANQUE D'EFFICIENCE DANS LE RESULTAT ESCOMPTE -----	30
1.2.1. Des sanctions difficiles à mettre en œuvre -----	31
1.2.1.1. Le bureau de l'assemblée contrevenant à la décision de l'AMF sur la privation automatique des droits de vote -----	31
1.2.1.1.1. L'efficacité de l'automatisme de la privation des droits de vote remise en cause -----	32
1.2.1.1.2. Une intervention du juge des référés utile, mais discutable, pour restituer à la sanction son caractère automatique -----	33
1.2.1.2. Une offre théoriquement obligatoire mais sans application systématique -----	34
1.2.1.2.1. Une sanction sévère, aux conséquences économiques lourdes -----	34
1.2.1.2.2. La disparition concrète du concert, annulant l'offre obligatoire -----	35
1.2.2. L'égalité des actionnaires dans certains cas négligée -----	36
1.2.2.1. Le juge au secours des minoritaires -----	36
1.2.2.1.1. L'affaire Hyparlo : « L'ADAM croque l'AMF » -----	37
1.2.2.1.2. Le recours à l'injonction judiciaire pour imposer l'offre obligatoire -----	38
1.2.2.2. Un « contrat d'investissement » récemment négligé -----	39
1.2.2.2.1. La perte d'une offre publique favorable aux minoritaires dans les affaires Eiffage et Gecina -----	40
1.2.2.2.2. L'intérêt de l'identification d'une action de concert occulte remis en cause dans les affaires Eiffage et Gecina -----	40
2. LA NECESSITE DE REAJUSTER LE CADRE JURIDIQUE DE L'ACTION DE CONCERT -----	41
2.1. UNE APPRECIATION DE L'ACTION DE CONCERT RECLAMANT UNE PLUS GRANDE COHERENCE -----	42
2.1.1. Le pragmatisme de l'efficacité au détriment de la prévisibilité juridique -----	42
2.1.1.1. Une adaptation du contrôle de l'AMF au comportement des concertistes -----	42
2.1.1.1.1. Le recours efficace à la méthode du faisceau d'indices pour identifier un concert occulte -----	43
2.1.1.1.2. La décision de la Commission des sanctions à l'égard de concertistes occultes : une sévérité teintée d'incohérences -----	44
2.1.1.2. La confusion engendrée autour de la notion d'action de concert -----	46
2.1.1.2.1. Les incertitudes soulevées par la notion d'action de concert -----	46
2.1.1.2.2. Un manque de sécurité juridique, préjudiciable pour l'ensemble des opérateurs -----	48

2.1.2.	<i>Une tentative appréciée mais périlleuse de la jurisprudence pour préciser la notion</i> -----	49
2.1.2.1.	Une action aux contours affinés -----	49
2.1.2.1.1.	<i>Sur la durée de l'accord, et la notion de politique commune</i> -----	50
2.1.2.1.2.	<i>Sur la notion de sous-concert</i> -----	51
2.1.2.2.	Un succès en demi-teinte pour la Haute juridiction -----	51
2.1.2.2.1.	<i>Une décision de l'AMF très discutable</i> -----	52
2.1.2.2.2.	<i>Les conséquences de l'identification d'un concert dans le divorce d'actionnaires</i> -----	53
2.2.	DES REFORMES PROPOSEES MAIS AU SUCCES INCERTAIN-----	54
2.2.1.	<i>L'encadrement de « la prise du pouvoir » plutôt que de « l'exercice du pouvoir »</i> -----	54
2.2.1.1.	Une réforme dans la continuité des affaires Eiffage et Gecina -----	54
2.2.1.1.1.	<i>Une réponse législative au nouveau comportement des concertistes : l'insertion de la notion de « contrôle » dans l'article L.233-10, I du Code de commerce</i> -----	55
2.2.1.1.2.	<i>L'abaissement discutable du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire à 30%</i> -----	56
2.2.1.2.	Un article L.233-10, I du Code de commerce destiné à un important contentieux -----	57
2.2.1.2.1.	<i>Une distinction difficile à cerner : la politique commune englobant la prise de contrôle</i> -----	58
2.2.1.2.2.	<i>La modification du texte de l'article L233-10 : une possible contradiction avec la directive européenne sur les offres publiques de 2004</i> -----	58
2.2.2.	<i>Un élargissement du périmètre des titres pris en considération dans le calcul du seuil de déclenchement de l'offre obligatoire</i> -----	59
2.2.2.1.	Un renforcement de l'efficacité de l'action de concert pour lutter contre les prises de contrôle rampantes -----	60
2.2.2.1.1.	<i>Les assimilations prévues par la loi de régulation bancaire et financière</i> -----	60
2.2.2.1.2.	<i>La volonté d'améliorer la prévention des prises de participations rampantes, mais en respectant la logique de prise de contrôle</i> -----	61
2.2.2.2.	L'absence de prise en compte des emprunts de titres parmi les assimilations -----	62
2.2.2.2.1.	<i>La difficulté d'imposer une offre obligatoire en l'absence de détention physique des droits de vote</i> -----	63
2.2.2.2.2.	<i>La déclaration des emprunts de titres avant les assemblées générales, une solution efficace</i> -----	63
CONCLUSION -----		65

BIBLIOGRAPHIE

Monographies

- **Alain VIANDIER**, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. Francis Lefebvre, 2006
- **Anne-Catherine MULLER**, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Economica, 2007, p.404 à 437.
- **Caroline FOURNIET-EMONET**, **Lila SAYEGH-GUERMAS**, *La réglementation des marchés financiers européens*, Economica, 2007
- **Frank Martin LAPRADE**, *Concert et Contrôle : Plaidoyer en faveur d'une reconnaissance de l'action de concert par le droit commun des sociétés*, éd. Joly, coll. Pratique Affaires, 2007
- **Hubert DE VAUPLANE**, **Jean-Pierre BORNET**, *Droit des marchés financiers*, éd. Litec, 1998
- **Hugues BOUTHINON-DUMAS**, *Le droit des sociétés cotées et le marché boursier*, 2007, éd. L.G.D.J
- **Maurice COZIAN**, **Alain VIANDIER**, **Florence DEBOISSY**, *Droit des sociétés*, éd. Litec, 2009
- **Sébastien PRAT**, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, éd. Litec, 1992
- **Thierry BONNEAU**, **France DRUMMOND**, *Droit des marchés financiers*, éd. Economica, 2005

Mélanges

- **D. DE BECHILLON, D. MARTIN et N. MOLFESSIS**, A propos de l'étendue des pouvoirs de la Cour d'appel de Paris dans le contentieux des décisions prises par l'Autorité des marchés financiers au sujet de la recevabilité d'une offre publique, Mélanges AEDBF IV, 2004, p.31

Répertoires

- **Frank Martin LAPRADE**, *Action de concert*, Jurisclasseur Droit commercial, Fasc. 1691, mai 2009
- **Charles GOYET**, *Action de concert*, Dictionnaire Joly Bourse, 31 mars 2008
- **Dominique SCHMIDT**, *Action de concert*, répertoire des sociétés Dalloz, septembre 2006 (mises à jour en ligne)
- **Jean-Jacques DAIGRE, Myriam ROUSSILLE**, *Action de concert*, Jurisclasseur Banque-Crédit-Bourse, Fasc.1715, 1^{er} avril 2002

Périodiques

- **A.LIENHARD**, *Action de concert et emprunts de titres avant l'assemblée générale*, Dalloz actualité, 15 juin 2010
- **Alain PIETRANCOSTA**, *L'exécution forcée d'une offre publique obligatoire : des injonctions judiciaires prononcées dans les affaires « Hyparlo » et « Billon »*, Lexbase Hebdo n°196 du Mercredi 4 janvier 2006, Edition Affaires
- **Anne LEBESCOND**, *L'encadrement du pouvoir du bureau de constater la privation des droits de vote d'actionnaires supposés agir de concert*, Lexbase Hebdo n°306 du Mercredi 28 Mai 2008, Edition privée générale

- **Anne-Catherine MULLER**, *Affaire Eiffage (suite)*, Revue de droit bancaire et financier n°6, Novembre 2007, comm. 239
- **Bruno ZABALA**, *A la recherche de l'action de concert*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} octobre 2008 n°5, p.389
- **Bruno ZABALA**, *Actions de concert : quelques enseignements des arrêts de la Chambre commerciale*, Option Finance, 11 janvier 2010, n°1059, p.30
- **Bruno ZABALA**, *Les nouveaux contours de l'action de concert*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} janvier 2010 n°1, p.26
- **Charles ARSOUZE**, *La cohérence de l'action du collège de l'Autorité des marchés financiers en question*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} mai 2010 n°3, p.237
- **Charles GOYET**, *Le fantôme de l'OPA : l'affaire Sacyr-Eiffage, l'action de concert et, ni vu ni connu, le droit communautaire*, RTD Com. 2008 p.390
- **Claude BAJ**, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les aspects débattus*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 10
- **Claude BAJ**, *Action de concert et dépôt d'une offre publique obligatoire : réflexions à la lumière de l'affaire Gecina*, Revue de droit bancaire et financier, Septembre-October 2008, p.57
- **Claude BAJ**, *L'action de concert dans l'affaire Eiffage : les questions restées dans l'ombre*, Revue de droit bancaire et financier n°3, Mai 2008, étude 11
- **Daniel OHL, Frank Martin LAPRADE**, *Pactes et sociétés cotées : étude de certains effets perturbateurs du droit boursier sur le droit des contrats*, revue Droit et Patrimoine n°186, Novembre 2009

- **Dominique CARREAU, Hervé LETREGUILLY**, *L'affaire « Sacyr-Eiffage » devant les tribunaux : beaucoup de questions et peu de réponses*, Recueil Dalloz 2008, p.2882

- **Dominique SCHMIDT**, *Action de concert* (T.Com.Paris, ord. réf., 14 mai 2009, n°J2009002297 SA Metrovacesa c/ Sté Mag import SL et a. et CA Paris, P1 – 2^{ème} ch., 10 juin 2009, n°09/11337 SA Gecina et a. c/ Metrovacesa et a.), Bulletin Joly Sociétés, Septembre 2009 n°159 et 160

- **Dominique SCHMIDT, Jean-Jacques DAIGRE, Nicolas MOLFESSIS, Sylvie MORABIA, Charles GOYET**, *Dossier l'action de concert*, le Journal des sociétés n°57, septembre 2008, p.21 à 48

- **Dominique SCHMIDT, Maxime DELESPAUL**, *Contrôle conjoint et injonction de dépôt d'une offre publique*, Bulletin Joly Sociétés, 1^{er} décembre 2005 n°12, p.1380

- **Dominique SCHMIDT**, *Précisions sur l'action de concert*, Recueil Dalloz 2009, p.2836

- **Frank Martin LAPRADE**, *Action de concert : risque d'instrumentalisation par le bureau de l'assemblée*, Recueil Dalloz 2008 p.2411

- **Frank Martin LAPRADE**, *Affaire Gecina : et si la Cour de cassation s'était trompée de contentieux ?*, Revue des sociétés, Avril 2010, p.112

- **Frank Martin LAPRADE**, *Affaire Sacyr : à propos des plats qui se mangent froid...*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} mai 2010 n°3, p.239

- **Frank Martin LAPRADE, Anselme MIALON**, *Affaire Sacyr/Eiffage : suite et fin ?*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} mai 2009 n°3, p.185

- **Frank Martin LAPRADE**, *Concert privé de ses droits de vote : gare à l'effet Boomerang*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} septembre 2009 n°5, p.364

- **Frank Martin LAPRADE**, *On peut aussi agir de concert pour se séparer*, Revue des Sociétés 2008, p.644

- **Frédéric BUCHER**, *Action de concert (CA Paris, 13 sept.2005, n°2005/04058, Adam c/ Sté Hyparlo et autres)*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} novembre 2005 n°6, p.735

- **Hervé LE NABASQUE**, *Action de concert, éléments constitutifs*, Bulletin Joly Sociétés, février 2009, p.135

- **Hervé LE NABASQUE**, *Affaire Gecina, suite et fin ?*, Bulletin Joly Sociétés, 1^{er} février 2010 n°2, p.158

- **Hervé LE NABASQUE**, *Projet de loi de régulation bancaire et financière*, Revue des sociétés 2010 p.66

- **Hervé LE NABASQUE**, *Sacyr-Eiffage : un arrêt très subtil*, Bulletin Joly Sociétés, 1^{er} mai 2008 n°5, p.411

- **Jean-Baptiste LENHOF**, *Action de concert dans l'affaire « Eiffage » et respect de la procédure : nouvelle annulation d'une décision de l'Autorité des marchés financiers*, Lexbase Hebdo n°303 du Mercredi 7 mai 2008 – Edition privée générale

- **Jean-Baptiste LENHOF**, *Affaire Hyparlo : l'ADAM croque... l'AMF*, Lexbase Hebdo n°185 du Mercredi 12 Octobre 2005, Edition Affaires

- **Jean-François BIARD**, *Action de concert*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2007, comm.203

- **Jean-François BIARD**, *Non-conformité d'une offre publique*, Revue de droit bancaire et financier n°2, Mars 2008, comm.61

- **Jean-François BIARD**, *Projet de loi de régulation bancaire et financière*, Revue de droit bancaire et financier, Mars-Avril 2010, p.73

- **Jean-François BIARD**, *Vers une nouvelle réforme des offres publiques : quels en sont les enjeux ? Quelle en est la portée ?*, Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre 2009, comm.171
- **Jean-Jacques DAIGRE**, *L'action de concert, actualité récente*, Revue de droit bancaire et de la bourse, Novembre/Décembre 1999, n°76 p. 208
- **Jean-Jacques DAIGRE**, *De l'action de concert, Après la décision du CMF du 13 novembre 1998*, La semaine juridique édition générale, 24 mars 1999, n°12 p.568
- **Jean-Jacques DAIGRE**, *Offre publique (CA Paris, 19 oct.2005, n°05/54287, C. c/ AMF)*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} mars 2006 n°2, p.159
- **La lettre Omnidroit**, *Action de concert et emprunts de titres avant l'assemblée générale*, Mercredi 16 juin 2010
- **Marie-Christine DE NAYER**, *La caractérisation de l'action de concert, au regard de la décision prise par l'AMF dans l'offre sur la société Eiffage*, Option Finance n°942/943, Lundi 23 juillet 2007, p.35
- **Michel STORCK**, *Assemblée générale d'actionnaires (CA Versailles, 14^e ch., 27 juin 2007, n°07/04540 Eiffage)*, Bulletin Joly Sociétés, Novembre 2007, p.1192
- **Michel STORCK**, *Nullité d'une décision du bureau de l'assemblée générale d'actionnaires d'Eiffage privant des droits de vote des actionnaires qui auraient agi de concert*, Bulletin Joly Sociétés, 1^{er} août 2008, n°8, p.688
- **Nicolas RONTCHEVSKY**, *Affaire Gecina : la Cour de cassation précise les contours de l'action de concert*, Revue Lamy Droit des Affaires, 1^{er} janvier 2010, n°45, p.10
- **Nicolas RONTCHEVSKY**, *La cour d'appel de Paris statue sur les recours formés contre la décision du Collège de l'AMF du 26 juin 2007 dans l'affaire Sacyr-Eiffage*, RTD Com. 2008 p.377

- **Nicolas RONTCHEVSKY**, *Paris, pôle 1, ch. 2, 10 juin 2009, n°09/11337, Sté Gecina c/ Sté Metrovacesa*, RTD Com. 2009 p.591

- **Olivia DUFOUR**, *Affaire Carrefour/Hyparlo : une nouvelle victoire pour les minoritaires*, Les Petites Affiches, 7 octobre 2005 n°200, p.3

- **Olivia DUFOUR**, *L'AMF statue sur un nouveau cas d'action de concert*, Option Finance n°962, Lundi 7 janvier 2008, p.16

- **Olivier DIAZ**, *Le principe de prévisibilité doit guider tant la régulation boursière que son application*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} décembre 2009 n°spécial, p.442

- **Pierre-Henri CONAC**, *Décision de sanction de la Commission des sanctions à l'égard de M. Luis Fernando del Rivero Asencio et de la société Sacyr Vallehermoso SA*, 25 février 2010, Revue des sociétés 2010 p.267

- **Renaud MORTIER**, *Toilettage légal de la définition de l'action de concert ; Note sous Projet de loi de régulation bancaire et financière adopté par l'Assemblée nationale en première lecture, article 8*, Droit des sociétés, 1^{er} août 2010, n°8-9 p.22-23

- **Renaud MORTIER**, *Transparence des opérations d'emprunts de titres peu avant l'assemblée générale ; Note sous projet de loi de régulation bancaire et financière adopté par l'Assemblée nationale en première lecture le 10 juin 2010*, Droit des sociétés, 1^{er} août 2010, n°8-9 p.23-24

- **Yann PACLOT**, *Note sous Tribunal de commerce de Nanterre 6 mai 2008, SA Grupo Rayet c/ SA Eiffage et SAS Effaime*, Revue des sociétés 2008 p.842

Rapports

- Rapport de l'Assemblée nationale n°2550 fait au nom de la commission des finances de l'économie générale et du contrôle budgétaire sur le projet de loi de régulation bancaire et financière, par **M. Jérôme CHARTIER**, Député.
- Synthèse des réponses à la consultation publique portant sur la modification des dispositions du règlement général de l'AMF relatives aux offres publiques, 12 octobre 2009.
- Rapport du Sénat n°703 fait au nom de la commission des finances sur le projet de loi de régulation bancaire et financière, par **M. Philippe MARINI**, Sénateur.

Projet de loi

- Projet de loi de régulation bancaire et financière n°2165, enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 16 décembre 2009.

Codes et règlement

- Code de commerce
- Code monétaire et financier
- Règlement général de l'AMF

Internet

- Site Legifrance : <http://www.legifrance.gouv.fr/home.jsp>
- Site « LesEchos.fr » : **Didier MARTIN**, *Les offres publiques et l'absence de concert européen*, 18 février 2010, <http://www.lesechos.fr>
- Site de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) : <http://www.amf-france.org>

- Site de l'Assemblée nationale : <http://www.assemblee-nationale.fr>
- Site du Sénat : <http://www.senat.fr>