ÉCLAIRAGE

Réforme des offres publiques : le point sur la clause « de grand-père »

117

Jérôme Brosset Avocat associé Brandford-Griffith & Associés

Nicolas Cuntz Avocat Brandford-Griffith & Associés La clause « de grand-père » qui prévoit, dans le cadre de l'abaissement du seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire à 30 %, la survie du seuil du tiers pour les personnes ayant une participation comprise entre 30 % et le tiers du capital ou des droits de vote au 1^{er} janvier 2010, est désormais entérinée par l'AMF dans un nouvel article 234-11 de son règlement général. En outre, l'AMF a prévu un dispositif transitoire supplémentaire qui s'applique aux personnes ayant dépassé le seuil de 30 % entre le 1^{er} janvier 2010 et le 1^{er} février 2011, visant à les priver de tout effet d'aubaine.

1. Dans le cadre de la réforme des offres publiques, la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière (« LRBF ») a instauré un nouveau seuil déclenchant le dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, fixé à plus de 30 % du capital ou des droits de vote. Ce nouveau seuil, qui se substitue à celui du tiers, est entré en vigueur le 1^{er} février 2011.

Le législateur avait prévu un dispositif transitoire, introduit lors des débats devant le Sénat, pour les personnes détenant une participation comprise entre 30 % et le tiers du capital ou des droits de vote au 1^{er} janvier 2010 ¹. Ce dispositif est désormais repris à l'article 234-11 du règlement général de l'AMF. Pour ces personnes ², le seuil de déclenchement du tiers continuera à s'appliquer tant que leur participation en capital ou en droits de vote restera supérieure à 30 % ³. Cette clause dite « de grand-père » permet la survie pour une durée indéterminée ⁴ des droits et obligations nés de la situation juridique antérieure et un « yoyo libre ⁵ » entre les deux seuils.

2. Allant au-delà du cadre fixé par la LRBF, l'article 234-11 du règlement général de l'AMF applique également cette clause « de grand-père » aux personnes agissant seules ou de concert, qui ont acquis directement ou indirectement, après le 1^{er} janvier 2010, une participation comprise entre 30 % et le tiers du capital ou des droits de vote par suite d'un « engagement ferme » 6 conclu avant le 1er janvier 2010. Ces personnes bénéficient de la clause tant que leur participation reste comprise entre ces deux seuils. Tel est le cas par exemple de Bouygues, qui avait porté sa participation à plus de 30 % du capital et des droits de vote d'Alstom, par suite de l'exercice d'options, le 25 novembre 2009 et après obtention des autorisations au titre du contrôle des concentrations, le 12 mars 2010 7. Cette extension de la clause « de grand-père » permet ainsi d'éviter toute atteinte excessive aux situations contractuelles en cours et régulièrement nouées. D'ailleurs, le recours à une clause « de grand-père », fréquent en droit boursier 8, est censé répondre, en principe, aux préoccupations de sécurité juridique reconnues par la jurisprudence administrative, en réaction à « l'inflation normative et l'accélération du rythme de rotation des normes » 9.

- 1 V. L. nº 2010-1249, art. 92, II.
- 2 V. D&I AMF n° 211C0135, 7 févr. 2011, Sté Ind. Fin. Artois n° 211C0147, 8 févr. 2011, L'Oréal n° 211C0155, Havas et n° 211C0159, Eutelsat, 10 févr. 2011 ainsi que n° 211C0172, Peugeot et n° 211C0174, Unibel, 14 févr. 2011.
- Pour les personnes détenant une participation située à moins de 30 % en capital et entre 30 % et le tiers des droits de vote depuis le 1^{er} janvier 2010 (cas de droits de vote double), l'AMF a considéré qu'elles étaient soumises au seuil déclencheur de 30 % en capital et du tiers en droits de vote (v. communiqué AMF, 1^{er} févr. 2011 et D&I AMF n° 211C0157, 10 févr. 2011).
- 4 L'AMF avait initialement envisagé de limiter la durée de cette clause « de grand-père » à cinq ou sept ans (v. AMF, consultation publique, mai 2009). Le législateur a finalement retenu une clause plus protectrice des droits des actionnaires en ce qu'elle n'oblige pas ces personnes à ramener, à terme, leur participation sous le seuil de 30 %.
- 5 V. Ansa, C.J. n° 09-033, 30 juin 2009; S. Sabatier, in RTDF 2009/4, n° 43; J.-F. Biard, in RD bancaire et fin. n° 5, sept.-oct. 2009, p. 40.
- 6 Cette notion d'« engagement ferme » n'est pas définie par le règlement général de l'AMF.
- 7 V. D&I AMF n° 211C0134, 7 févr. 2011.
- 8 À titre d'exemple, la directive OPA prévoyait elle-même, dans son paragraphe 2, une clause « de grand-père » permettant aux États membres de continuer à appliquer pendant les trois années suivant la transposition de la directive « des moyens appropriés et au moins équivalents » à l'offre publique obligatoire si ces moyens existaient à la date de son adoption.
- 9 V. J.-M. Belorgey, in JCP G, II, 10113 sous CE, ass., 24 mars 2006, n° 288460,

Cette nouvelle disposition, non prévue par la loi, mais rendue nécessaire par son silence, a soulevé de nombreuses critiques Or, au cas d'espèce, ce besoin était au départ moins évident ¹⁰. En effet, l'abaissement du seuil à 30 % n'exposait pas, en lui-même, les personnes qui détenaient avant le 1^{er} février 2011 une participation supérieure à 30 %, à une offre obligatoire ¹¹, puisqu'il n'entraînait pas de franchissement. Par analogie, on rappellera que s'agissant des déclarations visées à l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'ajout de nouveaux seuils, notamment de 15 %, 25 %, 90 % et 95 % en 2005 ¹², n'a entraîné aucune obligation déclarative pour les personnes qui détenaient déjà une participation supérieure à ces seuils à la date de leur entrée en vigueur. C'est qu'au-delà du souci habituel de sécurité juridique ¹³, la clause « de grand père » vise avant tout, cette fois, à ne pas laisser la porte ouverte à des prises de contrôle rampantes par les personnes qui se sont placées délibérément au-delà du seuil de 30 % avant le 1^{er} janvier 2010 ¹⁴.

3. De même, pour couvrir la situation des personnes qui, par effet d'aubaine, auraient souhaité s'affranchir du seuil déclenchant l'offre obligatoire en dépassant le seuil de 30 % entre le 1^{er} janvier 2010 et le 1^{er} févier 2011, l'AMF a introduit un autre complément à la clause « de grand père » ¹⁵. L'article 234-11 ¹⁶ prévoit en effet que ces personnes devront, soit réduire leur détention en deçà de 30 % du capital et des droits de vote avant le 1^{er} février 2012 ¹⁷, soit déposer un projet d'offre publique.

Cette nouvelle disposition, non prévue par la loi, mais rendue nécessaire par son silence, a soulevé de nombreuses critiques ¹⁸, l'AMF ne pouvant notamment d'elle-même créer quasiment un nouveau cas d'offre publique obligatoire ¹⁹. Son caractère rétroactif semble aussi en contradiction avec les dispositions de la LRBF qui reportaient spécifiquement l'entrée en vigueur du seuil de 30 % au 1^{er} février 2011 ²⁰. Surtout, elle illustre la problématique de la prévisibilité ²¹ en matière d'évolution de la régulation boursière ²².

4. En pratique, la mise en place de la clause « de grand père » donne aussi naissance à une nouvelle obligation déclarative ²³, puisque les personnes visées par l'article 234-11 du règlement général de l'AMF doivent notifier sans délai leur participation en capital et en droits de vote à l'AMF, qui en publie le contenu. Aucune sanction n'est expressément prévue en cas de défaut ou de retard de déclaration.

- 10 Sauf à considérer l'intérêt de cette clause pour la protection des épargnants,
- 11 V. S. Sabatier, préc., n° 43, faisant un parallèle avec la directive OPA disposant que le lancement obligatoire d'une offre publique « ne devait pas s'appliquer aux participations de contrôle existant déjà à la date d'entrée en vigueur de la législation nationale de transposition de la directive ».
- 12 V. L. n° 2005-842, 28 juill. 2005. Ceci est d'autant plus vrai, qu'il est désormais prévu, pour le calcul des seuils d'offre, que la détention d'une fraction du capital ou des droits de vote est appréciée « au regard des articles L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce ».
- 13 Une clause « de grand-père », prévoyant la survie de la loi ancienne, n'est cependant pas toujours une mesure de faveur. Elle tirerait d'ailleurs son nom d'une modification des règles électorales intervenue en Louisiane en 1896, qui réservait notamment le droit de vote aux personnes dont le grand-père était électeur avant 1867 et en privait, de fait, les esclaves affranchis.
- 14 Un palliatif aurait pu consister à abaisser la vitesse maximale d'acquisition prévue actuellement à l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, en la fixant par exemple à 0,5 % ou 1 % (au lieu de 2 %) pour les personnes visées par l'article 234-11, ce qui aurait retardé le verrouillage du capital.
- 15 V. D&I AMF n° 211C0152, 10 févr. 2011, Accor n° 211C0169, Linedata Services et n° 211C0178, Ingenico, 14 févr. 2011.
- 16 V. Règl. gén. AMF, art. 234-11, al. 3.
- 17 Fixée initialement au 1^{er} février 2011 (v. consultation publique AMF, déc. 2010). L'AMF a octroyé un délai de régularisation d'un an en raison des contraintes de marché auxquelles les personnes tenues de céder des titres seraient confrontées.
- 18 V. Synthèse des réponses à la consultation publique AMF, 27 janv. 2011.
- 19 V. D. Bompoint et S. Torck, «Les offres publiques: perte de contrôle en vue »: BJB févr. 2011, p. 141, nº 46; O. Diaz, in Bull. Joly Bourse, déc. 2009, nº 65, p. 442, nº spécial.
- 20 V. LRBF, art. 92, I.
- 21 V. O. Diaz, préc.
- 22 Notamment pour les personnes ayant franchi le seuil de 30 % entre le 1^{er} janvier 2010 et le 23 octobre 2010 (jour de la publication au journal officiel de la LRBF).
- 23 V. Règl. gén. AMF, art. 234-11, al. 4.