147 Décision Huis-Clos : l'affirmation du contrôle *a posteriori* de l'AMF sur les règles en matière d'offres publiques

L'AMF peut appliquer une sanction administrative en cas d'omission même non frauduleuse de la déclaration de participation prévue au dernier alinéa de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF. Implicitement, la commission des sanctions se reconnaît aussi compétente pour faire respecter la réglementation en matière d'offres publiques obligatoires.

Information du public – Obligations déclaratives – Rachat d'actions – Opérations sur titres des dirigeants – Variations de participation au capital (non) – Obligation de dépôt d'un projet d'offre publique

Fondement : C. mon. fin., art. L. 621-14, L. 621-15, L. 621-18-2 et R. 621-5 à R. 621-7, R. 621-38 à R. 621-40 et R. 621-43-1 – Règl. gén. AMF, art. 223-22, 234-2, 234-5 et 241-4

V. également : F. Bucher et N. Rontchevsky, « OPA-OPE obligatoires » : Joly Bourse, E040

Sanct. AMF, 13 janv. 2011
M. René Bertin, stés Huis-Clos et Groupe René Bertin

NOTE

1. La présente décision de la commission des sanctions illustre le renforcement des pouvoirs répressifs de l'AMF, qui aboutit à sanctionner des manquements de plus en plus formels. Elle constitue un premier cas de sanction du dernier alinéa de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF en même temps qu'elle peut être interprétée comme marquant à nouveau la propension de la commission à se saisir des sujets d'offre publique.

Dans son premier grief, l'AMF reprochait à la société Huis-Clos de ne pas avoir respecté ses obligations déclaratives dans le cadre de la mise en œuvre de son programme de rachat d'actions, telles que prévues par l'article 241-4 du règlement général de l'AMF [1], alors que les rachats réalisés sur 5 % de son capital entre novembre 2008 et janvier 2009, avaient porté l'autodétention à 9,34 % de son capital.

Le second grief, visait M. René Bertin, président-directeur général de Huis-Clos et la *holding* GBI qu'il contrôle. L'AMF estimait que ces personnes, qui avaient acquis des actions Huis-Clos, auraient dû déclarer, auprès d'elle, ces opérations, dans le cadre de l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier qui vise les transactions réalisées par les dirigeants et les personnes qui leur sont liées. L'enquête avait en effet établi que GBI avait acquis 25 000 actions Huis-Clos, le 22 janvier 2008. En outre, le collège de l'AMF reprochait à M. René Bertin et GBI un défaut de transparence sur l'achat de 26 709 actions, effectué au fil de l'eau entre les mois d'août et de novembre 2008 sur un compte-titres ouvert au nom d'une tierce personne.

Surtout, pour le collège, ces opérations auraient dû donner lieu cumulativement à une déclaration au titre du dernier alinéa de l'article 234-5. Cet article impose aux personnes qui détiennent une participation en capital ou en droits de vote comprise entre 30 % [2] et la moitié [3] du capital ou des droits de vote, l'obligation d'informer l'AMF des variations du nombre de titres qu'elles détiennent [4]. Tel était l'objet du troisième grief. L'AMF reprochait par ailleurs à ces personnes, dont la participation en droits de vote avait augmenté de plus de 2 % en moins de douze mois consécutifs, de ne pas avoir déposé un projet d'offre publique visant les actions Huis-Clos comme elles y étaient tenues par l'article 234-5 du règlement général de l'AMF [5], ou demandé une dérogation à cette obligation.

En raison des circonstances de l'affaire, la commission des sanctions n'a finalement retenu qu'une partie de ces griefs. Elle a considéré que le ramassage des 26 709 actions Huis-Clos ne pouvait être imputé ni à GBI, ni à M. René Bertin, puisqu'il avait été réalisé « sur le compte-titres de M^me^ X, qui ne sauraient être regardées comme ayant été détenues par GBI et M. René

1 L'article 241-4 du règlement général de l'AMF prévoit que « tout émetteur pour lequel un programme de rachat de ses titres est en cours de réalisation informe le marché de toutes les opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat au plus tard le septième jour de négociation suivant leur date d'exécution [...] ».

2 Ce seuil a été abaissé du tiers à 30 % dans le cadre de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

3 Selon une doctrine ancienne du régulateur (rev. CMF, févr. 1999, p. 5) les obligations prévues à l'article 234-5 ne s'appliqueraient pas au-delà du seuil de 48 % du capital et des droits de vote.

4 L'AMF publie ensuite sur son site Internet ces déclarations.

5 Cet article prévoit en effet l'obligation de déposer un projet d'offre publique pour les personnes qui, détenant entre 30 % et la moitié en capital ou en droits de vote, viennent à accroître leur participation de 2 % ou plus en moins de douze mois consécutifs.

Bertin ». Par ailleurs, selon la commission, il ne pouvait être reproché à GBI et M. René Bertin une méconnaissance du premier alinéa de l'article 234-5 (imposant une offre publique obligatoire en cas d'« excès de vitesse d'acquisition ») en raison de « l'incertitude qui s'attachait, avant l'intervention des dispositions introduites à l'article L. 433-3 du Code monétaire et financier par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, au calcul du pourcentage déclenchant l'obligation de dépôt d'un projet d'offre ». Elle a par conséquent infligé, pour les autres manquements, des sanctions pécuniaires à M. René Bertin, GBI et Huis-Clos. Le *quantum* de ces sanctions apparaît cohérent avec la pratique décisionnelle de la commission pour des manquements qui ont une « portée concrète limitée » et dépourvus d'intention frauduleuse.

2. La commission des sanctions s'appuie sur les dispositions de l'article L. 621-15, II, c) du Code monétaire et financier qui lui permettraient de punir, par renvoi à l'article L. 621-14 du même code, tout manquement aux lois et règlements « de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché », même s'ils ne constituent pas strictement des abus de marché.

Jusqu'à présent, l'AMF avait surtout porté son attention sur les manquements concernant la transparence des opérations réalisées par les dirigeants et les personnes liées [6]. Selon l'AMF, « ces dispositions ont notamment pour objet de permettre au marché rapidement des opérations auxquelles les dirigeants d'une société peuvent se livrer sur les titres de celle-ci et d'apprécier la signification qu'elles peuvent revêtir [7] ». Ce souci d'assurer la bonne information du public, avait également conduit à appliquer des sanctions administratives en cas de manquement aux obligations d'information sur les franchissements de seuils de participation [8], parfois même en l'absence d'effet sur le cours. D'autres obligations « spéciales » d'information ont récemment donné lieu à des condamnations par la commission des sanctions [9].

De même, l'information prévue au dernier alinéa de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF participe à la transparence du marché. Elle est d'autant plus importante qu'elle complète le dispositif des offres publiques obligatoires visant à empêcher les prises de contrôle rampantes. Or, faute de prévoir une sanction expresse, cet alinéa était resté jusqu'à récemment, pratiquement lettre morte. Ceci pourrait expliquer la volonté de l'AMF de prononcer une sanction ayant un caractère pédagogique dans une « démarche de régulation exemplaire [10] ».

Pourtant, une décision plus clémente aurait dû s'imposer. En effet, l'article 234-5 du règlement général de l'AMF ne prévoyait pas de délai aux mis en cause pour informer l'AMF sur les variations de leur participation. Il s'agit là d'une anomalie de ce texte, puisque les autres obligations déclaratives prévues par la réglementation boursière sont généralement assorties d'un délai. L'article 234-5 ouvrait ainsi aux personnes mises en cause une faculté de régularisation dont elles n'ont pu, en définitive, bénéficier.

Cette décision, de par sa rigueur, devrait inciter les personnes qui entrent dans le champ de l'article précité à une vigilance accrue dans le suivi de leur participation. Ce suivi risque d'être d'autant plus fastidieux que l'obligation déclarative prévue à l'article 234-5 du règlement général de l'AMF a la particularité de ne pas prévoir de « franchise » en deçà de laquelle la déclaration n'est pas due. En théorie, elle s'applique systématiquement à toute variation, même minime, de la participation d'un actionnaire située entre 30 % et la moitié du capital ou des droits de vote [11].

L'AMF risque d'étendre, à petit pas, le domaine des sanctions administratives à d'autres obligations « spéciales » d'information telles que les nouvelles déclarations des positions nettes courtes [12] voire aux déclarations de participation devant être effectuées par les personnes qui sont concernées par la nouvelle clause « de grand-père [13] », dès lors que ces obligations constituent l'un des rouages permettant d'assurer la transparence du marché ou une protection des investisseurs contre les prises de contrôle rampantes.

3. La décision « Huis-Clos » pourrait également faire avancer le débat doctrinal [14] sur la faculté pour l'AMF d'infliger une sanction administrative en cas de refus de dépôt d'une offre obligatoire. Bien qu'en l'espèce les personnes mises en cause n'aient finalement pas été

6 Sanct. AMF, 21 oct. 2010, 17 déc. 2009, 1er oct. 2009 et 17 sept. 2009.

7 Sanct. AMF, 17 déc. 2009.

8 Sanct. AMF, 25 févr. 2010, 9 nov. 2006 et 1er mars 2007.

9 Sanct. AMF, 16 sept. 2010, Orgasynth : BJB janv. 2011, p. 7, n° 6, note F. Martin Laprade (information sur une promesse de vente dans le cadre de l'article L. 233-11 du Code de commerce) – Sanct. AMF, 5 févr. 2009 (déclarations des interventions en période d'offre).

10 J.-P. Pons-Henry, *in* BJB janv. 2010, p. 22, n° 3.

11 Même si dans ce cas l'AMF devra éviter toute politique trop systématiquement répressive qui s'accommoderait mal avec le principe *de minimis non curat praetor.*

12 Règl. gén. AMF, art. 223-37.

13 Règl. gén. AMF, art. 233-11 ; v. J. Brosset et N. Cuntz, « Réforme des offres publiques : le point sur la clause "grand-père" » : BJB avr. 2011, p. 224, n° 117.

14 A. Viandier in *OPA-OPE*, p. 289, n° 1769 ; J.-J. Daigre qui considère que l'AMF n'a de pouvoir répressif qu'à l'encontre des personnes « qui commettent un abus de marché et n'est pas compétente pour sanctionner les investisseurs qui ne respectent pas ses autres règles ». (sous CA Paris, 19 oct. 2005 : BJB mars 2006, p. 159, n° 41) ; *Contra.* F. Bucher et N. Rontchevsky *in* « OPA-OPE obligatoires » : Joly Bourse, EO040, n° 730 ; J.-P. Martel et A. Marraud des Grottes, in *Les offres publiques d'achat*, Litec, 2009, n° 630.

sanctionnées [15], en raison des circonstances qui entouraient l'« excès de vitesse d'acquisition », la commission des sanctions semble ne pas exclure par principe la possibilité de se prononcer sur l'omission d'une telle obligation et de la sanctionner éventuellement.

Ce précédent pourrait ainsi ouvrir la voie à un renforcement de l'arsenal dont dispose l'AMF à l'encontre des actionnaires récalcitrants qui, après s'être placés en situation d'offre obligatoire, ne déposeraient pas un projet d'offre publique voire une demande de dérogation ou de non-lieu à l'offre obligatoire. La sanction administrative compléterait la privation automatique des droits de vote [16] et la possibilité pour le Président de l'AMF de demander, auprès du tribunal de grande instance, une injonction de déposer un projet d'offre publique à l'encontre de l'actionnaire défaillant [17]. La commission des sanctions pourrait donc à l'avenir encore renforcer son contrôle *a posteriori* sur les règles en matière d'offres publiques [18].

Diane Pasturel
Associée, Brandford-Griffith & Associés

Nicolas Cuntz
Avocat, Brandford-Griffith & Associés

GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS COTÉES

153 Sollicitation active de mandats, action de concert et offre publique obligatoire

L'ordonnance du 9 décembre 2010, portant transposition de la directive n° 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, favorise et encadre la pratique de l'appel public à mandats. L'occasion de se pencher, à la lumière de certaines modifications récentes issues de la loi de régulation bancaire et financière, sur les liens entre cette pratique, encore peu développée en France, l'action de concert et l'offre publique obligatoire.

Droits de vote des actionnaires – Ordonnance du 9 décembre 2010 – Appel public à mandats – Action de concert – Loi de régulation bancaire et financière – Offre publique obligatoire

Ord. n° 2010-1511, 9 déc. 2010

COMMENTAIRE

1. L'ordonnance du 9 décembre 2010 [1] et son décret d'application du 23 décembre 2010 [2] transposent en droit français la directive n° 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées. L'on se souvient que ladite directive se proposait de faciliter, au sein de l'Union européenne, l'exercice par des actionnaires non-résidents de leurs droits au sein de sociétés émettrices ayant leur siège social dans un autre État membre. Participant de l'intégration des marchés en Europe, la directive n° 2007/36/CE, partant du constat que la disparité des législations nationales constitue un frein à l'expression des actionnaires non-résidents au sein des assemblées générales, constat que le rapport

15 La jurisprudence a récemment reconnu à l'AMF un pouvoir d'appréciation qui lui permet, en fonction des changements substantiels de circonstances au jour de sa décision, de relever l'actionnaire de son obligation de dépôt d'offre (v. CA Paris, 18 déc. 2008, Sacyr Eiffage : BJB mai 2009, p. 185, n° 27, note F. Martin-Laprade).

16 C. mon. fin., art. L. 433-3 I.

17 Affaire *Billon* (D&I AMF 205C1264 du 13 juill. 2005 et 205C1980 du 23 nov. 2005 ; CA Paris, 19 oct. 2005, préc.). L'AMF peut adresser également une injonction aux actionnaires récalcitrants (C. mon. fin., art. L. 621-14, I).

18 Par ex. Sanct. AMF, 15 sept. 2006.

1 Ord. n° 2010-1511, 9 déc. 2010, portant transposition de la directive n° 2007/36/CE du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

2 D. n° 2010-1619, 23 déc. 2010.