



Eiffage/Sacyr : et maintenant ?

PAR ISABELLE MACÉLHONNE
AVOCATE ASSOCIÉE, HOGAN & HARTSON

L'affaire Eiffage anime la place depuis plus de deux ans. L'issue de ce feuilleton est peut-être proche, alors que des considérations politiques viennent polluer un débat juridique déjà complexe, encore aggravé par un environnement financier dégradé.



Isabelle MacElhone conseille de nombreuses sociétés françaises et internationales dans un grand nombre de joint-ventures et d'alliances stratégiques, y compris dans les secteurs de l'édition, de l'énergie et des matériaux de construction.

Isabelle MacElhone est très active dans le domaine du gouvernement d'entreprise, conseillant tant les émetteurs que les investisseurs, et est en relation constante avec les autorités boursières françaises, notamment dans le cadre de consultations de place.

UN BREF rappel des faits n'est pas inutile : Sacyr Vallehermoso, société espagnole cotée à Madrid et fleuron du capitalisme ibérique, entre en décembre 2005 au capital de son concurrent français, le groupe de BTP Eiffage.

Lors de l'assemblée générale des actionnaires d'Eiffage du 19 avril 2006, Sacyr sollicite en vain une représentation au conseil d'administration de la société.

Depuis cette assemblée, Sacyr a poursuivi ses achats de titres Eiffage jusqu'à détenir 33,32 % du capital, juste à la limite du seuil légal du tiers, confirmant ainsi sa détermination minutieusement paramétrée.

Plusieurs sociétés espagnoles acquièrent une participation dans le capital d'Eiffage entre avril 2006 et avril 2007. L'AMF ouvre une enquête sur les mouvements du titre le 13 avril 2007.

Lors de l'assemblée des actionnaires d'Eiffage du 18 avril 2007, Sacyr n'obtient toujours pas de siège au conseil et 89 actionnaires espagnols se voient privés de leur droit de vote par décision du bureau au motif de l'existence d'une action de concert entre eux et Sacyr qui n'aurait pas fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.

Le lendemain, 19 avril, Sacyr dépose un projet d'offre publique d'échange volontaire proposant 12 actions Sacyr en échange de 5 actions Eiffage. Le conseil d'administra-

tion d'Eiffage repousse cette offre. Sacyr et certains investisseurs espagnols assignent Eiffage devant le tribunal de commerce de Nanterre pour contester la décision prise en assemblée ; Eiffage dépose une plainte au tribunal de grande instance de Paris pour action de concert.

Le 26 juin 2007, l'AMF juge le projet d'offre publique d'échange non conforme, considérant que Sacyr a agi de concert avec certains autres actionnaires espagnols, franchissant ainsi le seuil du tiers. Elle la contraint à lancer une offre publique obligatoire.

Des liens d'amitié et de capital

La décision de l'AMF est particulièrement détaillée ; exerçant pleinement sa mission de régulateur des marchés financiers, l'AMF s'est livrée à une enquête fouillée et précise, recueillant ainsi un faisceau d'indices constitutifs, selon elle, d'une action de concert.

L'article L. 233-10 du Code de commerce définit l'action de concert comme « un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune ».

Un tel accord n'a pas à être écrit, mais en l'absence d'acte ou de déclaration spontanée, il doit être démontré par celui qui l'allègue. Cette preuve peut être faite par tout moyen.

L'AMF a parfaitement respecté ce prin-

cipe lors de son enquête, retenant les déclarations dans la presse, recueillant des informations relatives aux missions attribuées à un conseil de Sacyr, analysant l'objet social (essentiellement agricole ou immobilier) des nombreuses sociétés concitoyennes de Sacyr, qui ont opportunément et collectivement décidé d'investir dans Eiffage pour des montants pouvant surprendre au regard de leur surface financière (avec le souci, toutefois, de ne pas excéder le seuil statutaire de 1 %), investigant sur les éventuels autres investissements que ces sociétés auraient pu réaliser par ailleurs, recherchant si des liens existaient entre ces actionnaires ibériques et Sacyr (pour découvrir en effet des liens capitalistiques et d'amitié).

En l'absence de pacte d'actionnaires écrit, les faisceaux d'indices sont par définition les seuls critères qui pourraient permettre de se forger une conviction ; les éléments factuels concordants relevés par l'autorité de marché lui ont permis de conclure à la présence de l'élément objectif de l'action de concert.

Qu'en est-il de l'élément intentionnel nécessaire à la qualification, à savoir la mise en œuvre d'une politique commune vis-à-vis de la société ?

La concertation préalable à une assemblée d'actionnaires n'est pas, en soi, constitutive d'une action de concert, mais le raisonnement systématiquement inverse ne saurait non plus prospérer ; cette concertation peut parfaitement être un des outils de



mise en place d'un concert plus large et ambitieux tendant à prendre discrètement le contrôle et à conférer à l'un des concertistes le pouvoir de diriger le groupe cible en faisant l'économie d'une offre d'achat.

Les dispositions du Code de commerce sur l'action de concert permettent de laisser une large part à l'appréciation des faits pour juger de leur éventuelle concordance non fortuite. Nul doute que la cour d'appel de Paris, soucieuse du respect de la loi et de ne pas donner libre cours aux prises de contrôle rampantes, ne remettra pas en cause, sur le fond, la décision de l'AMF.

D'un strict point de vue juridique, une cession par Sacyr de tout ou partie des titres Eiffage acquis ne devrait avoir aucune incidence sur l'obligation de dépôt d'une offre, et ce, aux conditions¹ qui auraient permis au projet d'être déclaré recevable par l'AMF s'il avait été déposé à l'époque. La sortie du capital est indifférente à l'appréciation de l'infraction commise antérieurement ; peu importe que les titres aient été cédés dans l'intervalle, le moment retenu est celui de l'infraction. Il convient de se placer au moment de l'infraction pour fixer les obligations du débiteur, notamment en termes de prix.

Ainsi, que Sacyr ait cédé ses titres Eiffage ou non, elle devrait être soumise à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre². Un éventuel recours auprès des instances européennes n'aurait pas d'effet suspensif.

Néanmoins, il est clair que cette affaire semble aujourd'hui dépasser le seul cadre juridique. Les plus hautes instances des deux pays concernés suivent le dossier de très près ; les enjeux financiers sont considérables. Rappelons que, dans son avis de non-conformité, l'AMF a fait état des dispositions de l'article 234-6 de son règlement général qui stipule que le prix de l'offre obligatoire doit être équivalent au prix le plus élevé payé par l'initiateur ou l'un des autres concertistes ; ainsi le prix à retenir à l'époque était de 127,30 €, alors que le cours aujourd'hui est aux alentours de 60 €. Une offre d'achat constituerait aujourd'hui une difficulté majeure pour Sacyr dont la dette est plus de trois fois supérieure à sa capitalisation boursière et dont le titre a subi une décote de plus de 50 % en un an. Elle serait enfin également contrainte de déposer un projet d'offre sur la société APRR.

Il se peut donc que la cour d'appel de Paris décide de ne pas se prononcer sur la question du concert, soulevant des vices de procédure qui entacheraient la procédure



Luis del Rivero, le président de Sacyr.

d'examen de l'AMF (absence d'audition des prétendus concertistes espagnols, pièces non présentées au collège), ce qui lui permettrait de remettre en cause la décision de cette dernière sans se prononcer sur le fond. Sacyr serait ainsi déliée de toute obligation de dépôt, laissant aux minoritaires le soin de décider de la suite des événements.

Vers une exécution forcée ?

Examinons toutefois un autre scénario par lequel la cour d'appel de Paris confirmerait la décision de l'AMF et imposerait à Sacyr de déposer une offre comportant nécessairement une branche en numéraire.

Deux possibilités sont alors envisageables :

– Soit Sacyr obtempère mais, se fondant sur le deuxième alinéa de l'article 234-6 du règlement général, sollicite un prix inférieur à 127,30 €, arguant de changements manifestes des caractéristiques de la société ou du marché de ses titres. L'AMF (soutenue par certaines associations de minoritaires qui se sont déjà exprimées en faveur d'un prix d'offre inférieur) pourrait considérer favorablement cette demande.

– Soit Sacyr n'obtempère pas. Une première sanction consisterait à la priver de ses droits de vote, sanction qui pourrait s'avérer inopérante si Sacyr a cédé ou est sur le point de céder ses titres Eiffage. Le collège de l'AMF pourrait également ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires aux dispositions législatives ou réglementaires de nature à porter atteinte aux droits des épargnants en application de l'article L. 621-14,1 du Code monétaire et financier. La procédure est contradictoire, la personne physique ou morale concernée doit en effet être en mesure de présenter ses observations. Le président de l'AMF peut enfin demander en justice (sur le fondement du deuxième alinéa du même article) qu'il soit ordonné à la personne responsable de la pratique relevée de se conformer aux dites dispositions. La demande est alors portée devant le président du tribunal de grande instance de Paris qui statue en la forme des référés et dont la décision est exécutoire par provision. La procédure est contradictoire et le juge peut, même d'office, prendre toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor public. Elle est rarement utilisée³. L'ordonnance, contrairement à l'injonction directe, a autorité de chose jugée. La cour d'appel de Paris précise le délai dans lequel le projet d'offre doit être déposé.

Le fait que Sacyr soit de nationalité espagnole ne constitue pas un obstacle à l'exécution forcée. Le règlement (CE) n° 44/2001 du Conseil de l'Union européenne du 22 décembre 2000 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale permettrait la mise à exécution de la décision de la cour d'appel de Paris en Espagne après qu'elle y aurait été déclarée exécutoire.

Il reste maintenant à savoir si le risque d'incident diplomatique prévaudra sur la sécurité juridique. ■

1. Affaire Billon, CA Paris, 19 octobre 2005.

2. Soulignons également que dans l'affaire Billon, la cour d'appel de Paris a rappelé qu'un seul concertiste pouvait être contraint de déposer, sur le fondement de la solidarité légale passive des concertistes.

3. Une injonction judiciaire est intervenue dans l'affaire Hyparlo (septembre 2005). Cette décision est remarquable dans l'audace qu'elle révèle de la première chambre de la cour d'appel de Paris qui, pour la première fois, a enjoint une partie à déposer un projet d'offre à la suite de l'annulation de la décision de l'AMF d'accorder une dérogation.