

LA PRISE DE CONTROLE INTERNATIONALE

Michel Menjucq

Professeur à l'Université Paris I (Panthéon-Sorbonne)

La mondialisation des échanges économiques s'est traduite par la multiplication des opérations internationales de prise de contrôle internationale des sociétés. Ainsi, le poids des étrangers dans les sociétés françaises n'a cessé de s'accroître depuis une dizaine d'années. A ce titre, une étude (contestée) de la Banque de France révélait qu'en 1999, 80% de transactions sur le marché boursier français étaient réalisées par des non-résidents¹. Dans le même sens, une autre estimation fait apparaître qu'un quart des sociétés de siège français prises en compte par l'indice CAC 40 est détenu majoritairement par des étrangers², ce que confirme une estimation du Ministère de l'Economie selon laquelle les non-résidents et plus particulièrement les fonds de pension américains détiendraient environ 35% du capital des 40 plus grands groupes français.

L'importance des acquisitions de sociétés de siège français par des étrangers a pu d'ailleurs inquiéter le Législateur français dans une certaine mesure. Ainsi, la loi du 6 août 1986 limite le pourcentage des actions qui peut être cédé par l'Etat à des étrangers à l'occasion d'opérations de privatisation par cession directe pour au moyen d'offres publiques de vente. Cantonnée aux acquisitions de titres lors de l'opération de privatisation, les règles de ladite loi risquaient de se révéler peu efficaces, car n'empêchant pas des prises de contrôle ultérieures par des étrangers. Aussi ce dispositif a-t-il été complété par la faculté accordée à l'Etat français de se doter d'une action spécifique lui permettant d'empêcher les acquisitions de titres par des opérateurs qu'il juge inopportunes pour les intérêts nationaux³. En ce cas, il peut refuser son agrément à l'opération tant pour une acquisition par un opérateur français qu'étranger même si la pratique, toutefois exceptionnelle, fait apparaître que ce sont les étrangers qui sont principalement visés⁴.

Prendre le contrôle d'une société, c'est en acquérir la maîtrise, le contrôle d'une société s'exprimant par « le pouvoir de déterminer la politique sociale ainsi que de décider de

¹ Voir Le Figaro-économie du 22 octobre 1999, p. I.

² L'expansion, 4-18 novembre 1999, p. 45.

³ Voir Y. Guyon, Les actionnaires étrangers, Mélanges offerts à P. Van Ommeslaghe, éd. Bruylant, 2000, n°4.

⁴ La privatisation d'Elf (déc. 13 décembre 1993) et celle de Thomson SA (déc. 13 août 1996, remplacé par le décret du 4 mars 1997) ont donné lieu à la mise en œuvre d'une action spécifique. Concernant la compatibilité de l'action spécifique avec le droit communautaire, voir N. Charbit et A. Gauvin, D. aff. 1998, p. 1609.

l'exploitation et de la cession des actifs »⁵. L'acquisition du contrôle d'une société s'effectue par un contrat ayant pour objet le transfert le contrôle par cession des titres. La cession de contrôle est plus ou moins réglementée, dans les droits nationaux, selon qu'elle concerne une société cotée sur un marché réglementé ou une société non coté.

S'agissant d'une prise de contrôle internationale, la question qui se pose est de savoir si sa dimension internationale emporte des conséquences sur le régime de l'opération, voire sur sa qualification. A l'évidence, la réponse est positive car, contrairement à une prise de contrôle strictement interne, le problème de la loi applicable à la prise de contrôle et éventuellement celui de règles matérielles propres aux opérations internationales vont se poser. La dimension internationale a donc des implications directes sur les règles applicables à une prise de contrôle (II). Encore faut-il déterminer qu'elles sont les prises de contrôle qui ont un caractère international (I).

I. DETERMINATION DU CARACTERE INTERNATIONAL D'UNE PRISE DE CONTROLE

A) Les critères possibles

Pluralité de critères. - Plusieurs critères peuvent être retenus pour caractériser la dimension internationale d'une prise de contrôle⁶. Comme pour toute opération internationale, il est possible de distinguer des critères tenant à des éléments de fait et que l'on peut qualifier d'objectifs ainsi que des critères tenant à la volonté des parties et qui ont donc une nature subjective.

Les critères objectifs peuvent relever d'abord d'éléments liés à la nationalité des parties, leur domicile ou siège social ou encore au lieu de conclusion ou d'exécution de la cession des titres transférant le contrôle. Dès lors qu'un ou plusieurs éléments rattachent juridiquement l'opération à au moins deux ordres juridiques nationaux, il existe un élément d'extranéité et l'opération revêt un caractère international.

Un autre critère objectif intéressant pour caractériser la prise de contrôle internationale semble ensuite consister dans le « flux et reflux par delà une frontière » des obligations contrat, concrétisé en l'occurrence par le virement de compte à compte des titres (tout au moins s'il s'agit de valeurs mobilières au porteur) et par un paiement transfrontalier. Ce critère économique du flux et du reflux, issu de la doctrine Matter retenue par la Cour de cassation dans l'arrêt Pélissier du Besset⁷, a par la suite évolué en jurisprudence qui a caractérisé le contrat international comme étant celui « mettant en jeu les intérêts du commerce

⁵ D. Schmidt, Les définitions du contrôle d'une société, Rev. juris. com., n° spéc. sur « La prise de contrôle d'une société », nov. 1998, p. 9.

⁶ Voir X. Boucobza, L'acquisition internationale de société, LGDJ 1998, p. 166 et s.

⁷ Cass. civ. 17 mai 1927, Gaz. Pal. 1927,2,153 concl. Matter.

international »⁸. Ce nouveau critère consacré par l'article 1492 npc pour l'arbitrage international est moins clair que celui du flux et du reflux, sauf à le définir de manière identique à ce dernier et ainsi, à considérer que met en jeu le commerce international « tout opération impliquant un mouvement de biens, de services ou un paiement par-dessus une frontière, ou intéressant l'économie de deux pays au moins »⁹.

Le critère subjectif consiste à qualifier d'international, le contrat que les parties qualifient elles-mêmes comme tel. Ce serait donc la volonté des parties qui conférerait la dimension internationale à une prise de contrôle. Les parties pourraient ainsi attribuer un caractère international qui ne présente aucun élément objectif d'extranéité, en y insérant par exemple une clause d'*electio juris* (clause de droit applicable) et, au contraire, elles pourraient transformer en contrat interne un contrat objectivement international en ne soulevant à aucun moment (ni dans leurs rapports réciproques, ni devant un juge) l'existence d'un conflit de lois.

B) Les critères retenus

Selon qu'il convient de résoudre un conflit de lois ou d'appliquer des règles matérielles, le caractère international du contrat s'apprécie selon des critères distincts. Il existe, en conséquence, une internationalité conflictuelle et une internationalité matérielle¹⁰.

1) Internationalité conflictuelle

S'agissant de déterminer la loi applicable à la prise de contrôle, comme pour tout contrat, il faut tenir compte en principe de l'existence d'éléments objectifs rattachant juridiquement l'opération à plusieurs ordres juridiques. S'il n'existe pas d'éléments objectifs d'extranéité, la prise de contrôle est une opération strictement interne.

Toutefois, la Convention de Rome du 19 juin 1980 sur la loi applicable aux obligations contractuelles¹¹ confère une importance accrue au critère subjectif. Conclue entre les Etats membres de la Communauté, elle présente un caractère universel, ce qui signifie que la loi qu'elle désigne s'applique même s'il s'agit de celle d'un Etat non contractant et qu'elle se substitue aux règles des Etats membres dans son domaine d'application. Entrée en vigueur le 1^{er} avril 1991, elle est applicable à tous les contrats, conclus postérieurement à cette date¹², qui entrent dans son champ d'application. A ce titre, une précision s'impose car l'article 1^{er} § 2 de la Convention exclut de son domaine les « obligations nées de lettre de change, chèques, billets à ordre ainsi que d'autres instruments négociables, dans la mesure où les obligations

⁸ Cass. civ. 18 mai 1971, JDI 1972, p. 845, note Oppetit

⁹ Ph. Fouchard, Juris-cl. Dr. internat. Fasc. 585-1, *Vbis* Arbitrage commercial international, Notion, n° 105.

¹⁰ Voir en ce sens, B. Ancel et Y. Lequette, Les grands arrêts du dr. inter. pr., Dalloz, 3^{ème} éd., 1997, p. 181, n° 17.

¹¹ Convention 80/934/CEE de Rome du 19 juin 1980, JOCE n° L. 266 du 9 octobre 1980.

¹² Compte tenu de la date déjà ancienne de l'entrée en vigueur de la Convention, ne seront pas envisagées les solutions conflictuelles antérieures qui avaient été retenues par la jurisprudence française.

nées de ces autres instruments dérivent de leur caractère négociable » ainsi que « les questions relevant du droit des sociétés telles que (...), la constitution, (...) le fonctionnement interne des sociétés ». Or la prise de contrôle internationale porte le plus souvent sur des valeurs mobilières, par essence négociables, et emporte des conséquences sur le fonctionnement des sociétés. Cependant, d'une part, les obligations nées d'une cession de titres ne revêtent pas un caractère spécifique dérivant du caractère négociable des titres cédés. D'autre part, si la cession de contrôle a des implications sur le fonctionnement de la société par la modification des rapports de pouvoir qu'elle provoque, elle n'a pas pour but de modifier les règles de fonctionnement de la société¹³ et apparaît fondamentalement comme une vente de biens meubles soit entre un actionnaire et un tiers, soit entre deux actionnaires. Il en résulte que la cession de titres qui concrétise la prise de contrôle ne doit pas être exclue du domaine de la Convention de Rome. Ainsi, la loi applicable aux opérations de prise de contrôle dépend de cette Convention.

La Convention de Rome ne s'applique qu'aux situations internationales qu'elle définit de manière large comme celles « comportant un conflit de lois ». Mais une précision ressort de l'interprétation *a contrario* de l'article 3 § 3 qui indique que la liberté de choix des parties est entière dès lors que tous les éléments de la situation ne sont pas localisés au moment du choix dans un seul pays. Ainsi n'importe qu'elle élément objectif d'extranéité suffit. Au delà, le même article énonce littéralement que les parties peuvent choisir une loi étrangère et éventuellement un tribunal étranger, même si tous les autres éléments de la situation sont localisés dans un seul pays, mais que dans ce cas, les parties ne peuvent pas déroger par contrat aux dispositions impératives (il faut comprendre lois de police) de ce pays. Cette dispositions confère donc bien aux parties le pouvoir d'attribuer par leur seule volonté un caractère international à une situation objectivement interne : la Convention de Rome consacre ainsi le critère subjectif. Elle permet ainsi aux parties, engagées dans une opération de prise de contrôle strictement interne, de choisir une autre loi applicable que celle du pays où se localisent tous les éléments de l'opération, sous réserve de l'application des lois de police. Concernant les prises de contrôle de sociétés cotées sur un marché réglementé, le choix d'une loi étrangère ne présente qu'un intérêt limité compte tenu du domaine étendu des lois de police régissant généralement le marché en cause.

2) Internationalité matérielle

S'agissant de déterminer si des règles matérielles spécifiques aux contrats internationaux sont applicables, c'est le critère économique du flux et reflux par delà une frontière ou celui de la mise en cause des intérêts du commerce international qui est décisif. En effet, ces règles matérielles valident ou élargissent l'application de clauses contractuelles interdites ou limitées en droit interne. Tel est le cas de la clause monétaire qui permet aux parties de choisir la monnaie de compte de leur contrat international. La validité des **clauses-or** ou des clauses de référence à une monnaie étrangère qui est admise pour les contrats internationaux tranche avec la nécessité de respecter en droit interne la réglementation

¹³ En ce sens, X. Boucobza, L'acquisition internationale de société, *op. cit.*, n°423.

française de l'indexation conformément au principe du nominalisme monétaire. Tel est encore le cas de la clause compromissoire « valable dans les contrats conclu à raison d'une activité professionnelle »¹⁴ en droit interne mais possible en toute hypothèse dans le contrat international¹⁵ ainsi que de la clause attributive de juridiction, valable uniquement entre commerçants en droit interne¹⁶ mais indépendamment de la qualité des contractants en droit international.

Bien évidemment un élément d'extranéité quelconque et encore moins la seule volonté des parties ne saurait, par l'attribution d'un caractère international à un contrat, rendre valable des clauses dont le législateur français a voulu bannir ou limiter l'application en droit interne pour des motifs de police économique ou de protection de certaines catégories de contractants. La précision du critère économique¹⁷ qui semble assurer de la réalité du caractère international de l'opération conduit à le préférer aux autres critères pour définir l'internationalité matérielle¹⁸.

II. REGLES APPLICABLES A UNE PRISE DE CONTROLE INTERNATIONALE

La détermination des règles applicables à une prise de contrôle internationale suppose d'abord de résoudre un conflit de lois (A). Elle implique ensuite d'envisager si l'opération offre prise à l'application de règles de police (B) ou de règles matérielles (C).

A) Le conflit de lois relatif à une prise de contrôle internationale

Règles de la Convention de Rome. La prise de contrôle procédant d'un contrat entrant dans le champ d'application de la Convention de Rome du 19 juin 1980 de caractère universel, la loi qui lui est applicable résulte en principe des règles de conflit énoncées par la Convention et plus précisément de la règle de conflit traditionnelle en matière contractuelle, la loi d'autonomie (1). Cependant, le transfert du pouvoir dans la société ayant des conséquences sur le fonctionnement de la celle-ci, il n'apparaît pas possible d'évincer complètement la *lex societatis* qui a donc une compétence concurrente bien que secondaire (2).

¹⁴ Article 2061 C. civ. dans sa rédaction issue de l'article 126 de la loi organique du 15 mai 2001 sur les nouvelles régulations économiques.

¹⁵ La Cour de cassation (Cass. civ. 1^{ère}, 5 janvier 1999, Rev. crit. DIP 1999, p. 547, note Bureau) a d'ailleurs récemment réaffirmé ce principe en énonçant qu'il « résulte de la validité de la clause d'arbitrage international, sans condition de commercialité et de celui selon lequel la juridiction étatique est incompétente pour statuer à titre principal sur la validité de la clause d'arbitrage et que l'article 2061 du Code civil est sans application dans l'ordre international ».

¹⁶ Article 48 ncp.

¹⁷ Pour une appréciation nuancée de la précision du critère économique appliqué au prise de contrôle, voir X. Boucoba, L'acquisition internationale, *op. cit.*, n° 352 s.

¹⁸ Voir B. Ancel et Y. Lequette, Les grands arrêts du dr. inter. pr., *loc cit.*

1) La compétence de principe de la loi d'autonomie pour désigner la *lex contractus*

Distinction des règles de fond et des règles de forme. - Consacrant la règle de conflit traditionnellement admise en droit international des contrats¹⁹, la Convention de Rome accorde une vocation de principe à la loi d'autonomie en disposant : « Le contrat est régi par la loi choisie par les parties » (art. 3 § 1). Cette disposition concerne le fond du contrat. Quant à la forme, l'article 9 de la Convention prévoit une règle de conflit alternative : les parties ont le choix entre la loi du lieu de conclusion (*lex loci actus*) et la loi qui régit le fond du contrat (*lex contractus*).

a) Portée de la loi d'autonomie : choix de la *lex contractus*

Choix de la loi d'un Etat. Si n'importe quelle loi étatique peut être choisie, sans même faire la réserve de la fraude, encore faut-il qu'il s'agisse de la loi d'un Etat, ce qui interdit qu'un contrat ne soit soumis à aucune loi²⁰. La Convention de Rome l'exclut puisqu'à défaut de choix par les parties, le juge doit rechercher celle du pays qui a les liens les plus étroits. En revanche, il est possible de soumettre un contrat international à des règles non étatiques telles que les principes de la *lex mercatoria*²¹. Le choix des parties à une cession transférant le contrôle d'une société en faveur de tels principes généraux ne serait pas nul mais il n'interdirait pas au juge de chercher à défaut de choix d'une loi étatique à quelle loi étatique se rattache le contrat. Leur choix serait complètement validé s'ils ont introduit dans leur contrat une clause d'arbitrage car la Convention de Rome ne s'impose pas aux arbitres et ceux-ci ne sont pas obligés de statuer en droit.

Un contrat international et *a fortiori* une cession de contrôle internationale sont soumis à une loi étatique choisie de la même manière qu'un contrat interne. La première conséquence est que les règles nouvelles dont le législateur impose l'application aux contrats en cours s'appliquent aussi lorsque cette loi a été choisie par les parties. Celles-ci ont effectivement choisi un ordre juridique avec ses évolutions et non une loi telle qu'elle était au moment de la

¹⁹ La loi d'autonomie a fait l'objet d'une consécration de principe en droit français par un arrêt de la Cour de cassation dans l'affaire *American Trading Co.* (5 décembre 1910, voir B. Ancel et Y. Lequette, Les grands arrêts du dr. inter. pr., n° 11) selon lequel : « la loi applicable aux contrats, soit en ce qui concerne leur formation, soit quant à leurs effets et conditions, est celle que les parties ont adoptée ».

²⁰ Le contrat sans loi n'est pas en théorie inconcevable, la force obligatoire du contrat ne venant pas du rattachement à une loi mais directement de la volonté des parties. Il y aurait éviction de tout droit étatique même à titre supplétif, le juge ayant éventuellement à examiner le contrat étant privé alors du modèle que fournissent les règles substantielles légales. La jurisprudence française a toujours été hostile au contrat sans loi (Cass. civ. 21 juin 1951, Messageries maritimes, « tout contrat international est nécessairement rattaché à la loi d'un Etat »).

²¹ La *lex mercatoria* est composée de principes généraux du droit du commerce international qui sont soit des principes communs à plusieurs systèmes juridiques dégagés par la méthode dite du tronc commun, soit issus de sources internationales, comme les conventions internationales en vigueur ou non ou la jurisprudence arbitrale internationale. Ainsi, sont considérés comme des principes généraux du droit du commerce international, l'exigence de bonne foi, le respect de la parole donnée (*pacta sunt servanda*), l'obligation de loyauté contractuelle qui comprend l'obligation de coopérer se traduisant par des devoirs réciproque de renseigner et de se renseigner.

conclusion du contrat. De ce point de vue, le traitement du contrat international est identique à celle du contrat interne. Pour éviter de subir toute évolution, les parties ont pu introduire une **clause de stabilisation ou de gel** dans leur contrat. Cette clause doit être tenue pour inefficace sans entraîner la nullité du contrat, de sorte que les nouvelles règles légales s'appliqueront au contrat.

La seconde conséquence est que la loi choisie par les parties doit être appliquée même si elle conduit à la nullité du contrat, sans que l'on puisse invoquer l'erreur de droit ou l'exclusion des dispositions qui annulent le contrat (art. 8 Conv.).

La troisième conséquence est qu'il devrait être impossible d'écarter une règle impérative de la loi choisie, la loi étatique étant choisie en totalité ou pas du tout. Toutefois, la Convention de Rome prévoit la possibilité du **dépeçage** (art. 3 § 1) qui permet aux parties de choisir une loi différente pour chaque partie du contrat. C'est ainsi que les parties à une cession de contrôle pourrait choisir par exemple la loi française pour régir les conditions de formation de leur contrat et la loi allemande pour régir les garanties d'exécution de la cession et par exemple, la clause de garantie de passif.

Enfin, le **domaine** de la loi du contrat (*lex contractus*) n'est pas illimité. Cette loi régit les conditions de formation du contrat et plus précisément tout ce qui concerne le consentement, la cause et l'objet du contrat ainsi que les sanctions afférentes. Les effets du contrat et plus précisément de la prise de contrôle dépendent en principe aussi de la *lex contractus* mais subissent la concurrence de lois de police, voire d'autres lois, en l'occurrence de la *lex societatis*. Ainsi, la *lex contractus* détermine la validité de clauses telles que la **clause de earn out ou « clause d'intéressement »** fréquente dans les acquisitions internationales et selon laquelle « une partie du prix de transfert reste à déterminer, en fonction des résultats de la société cible, au cours d'une période postérieure à la cession et durant laquelle le cédant, ou son actionnaire majoritaire, garde dans cette société un certain pouvoir »²². Favorisant un meilleur aménagement de la période transitoire et un ajustement du prix à la valeur réelle des actions, ce mécanisme est fondé sur la technique des promesses d'achat et de vente puisque le cédant conserve, après la conclusion du contrat de cession, une partie des titres qu'il détenait pour les céder à l'issue d'une période déterminée à un prix qui est fonction des résultats réalisés par la société cible pendant ladite période. Ce mécanisme particulier de détermination du prix n'est valable que si la *lex contractus* accepte la technique de la promesse d'achat ou de vente à un prix déterminable mais non déterminé.

D'autres aspects échappent en revanche, à l'emprise de la *lex contractus*. Tel est le cas de la capacité des parties qui ne relève pas de la nature ou du régime de l'acte et qui est régie par une loi distincte : il s'agit de la loi personnelle des individus ou celle du siège des personnes morales (*lex societatis*).

b) Application de la loi d'autonomie : détermination de la *lex contractus*

²² X. Boucobza, L'acquisition internationale de société, *op. cit.*, n° 139.

Désignation de la *lex contractus* par les parties. - Lorsqu'il existe une clause expresse de choix de la loi (clause *d'electio juris*), la détermination est simple et la loi choisie par les parties pour régir leur contrat doit être appliquée. En cas de contentieux, le juge doit s'en tenir au choix exprimé. Ce choix n'est d'ailleurs pas irrévocable, la Convention (art. 3 § 2) prévoyant que les parties ont le droit de convenir à tout moment de modifier le choix initialement fait. Mais une telle clause n'est pas nécessaire puisque le choix peut découler des dispositions du contrat ou des circonstances de la cause à condition que ce choix en résulte de « façon certaine » (art. 3 § 1 Conv.). Ainsi, d'autres types de clauses révèlent indirectement la volonté des parties. Par exemple, la référence à un type de contrat spécifique à un ordre juridique (trust). Les clauses attributives de juridiction représentent aussi des indices car il est probable que le juge désigné applique sa propre loi mais ces clauses ne sont pas suffisantes pour caractériser à elles seules un choix certain de la loi.

A défaut de choix, la Convention (art. 4) prévoit que le contrat est régi par la loi du pays avec lequel le contrat présente les liens les plus étroits. Pour ce faire, elle comporte un certain nombre de présomptions. Ainsi, selon l'article 4 § 2, « il est présumé que le contrat présente les liens les plus étroits avec le pays où la partie qui doit fournir la prestation caractéristique a au moment de la conclusion du contrat, sa résidence habituelle ou s'il s'agit d'une société son administration centrale ». La prestation caractéristique est celle qui est distinctive du contrat. Ce n'est donc pas le paiement du prix mais, selon les contrats, c'est le transfert de propriété, la prestation de service, la prestation du dépositaire, du bailleur, transporteur... S'agissant d'une cession de contrôle, la prestation caractéristique est réalisée par le cédant qui transfère le pouvoir. Cette présomption confère donc compétence à la loi du pays de résidence du cédant lorsqu'il est une personne physique et à la loi du siège effectif de direction lorsque le cédant est une personne morale. Cette compétence n'est pas toujours pertinente car la loi du pays de résidence ou de l'administration centrale n'a nécessairement de lien avec l'opération de cession de contrôle surtout dans le cas où les titres de contrôle sont détenus par une personne (une filiale) interposée.

C'est pourquoi, la Convention énonce une compétence dérogatoire en précisant que la présomption est écartée « lorsqu'il résulte de l'ensemble des circonstances que le contrat présente des liens plus étroits avec un autre pays » (art. 4 § 5). Cette application du **principe de proximité** se révèle particulièrement adaptée pour la prise de contrôle internationale. Dans cette hypothèse, la loi du siège de la société cédée a effectivement une vocation plus affirmée à s'appliquer au titre de loi du lieu d'exécution du contrat²³. La Cour de cassation s'est d'ailleurs prononcée en ce sens dans l'affaire de Marchi en reprochant aux juges du fond de n'avoir ni « procédé à l'examen de l'ensemble des relations entre les parties », ni appliqué la loi du siège de la société dont les actions étaient l'objet de la promesse de rachat²⁴.

2) La compétence concurrente de la *lex societatis*

²³ En ce sens, X. Boucobza, L'acquisition internationale de société, *op. cit.*, n°422.

²⁴ Cass. civ. 1^{ère}, 12 janvier 1994, Rev. crit. DIP 1994, p. 92, note H. Muir Watt ; JDI 1995, p. 134, note S. Dion-Loye.

Effets de la cession à l'égard de la société. Si les effets *inter partes* de la cession de contrôle sont régis incontestablement de la *lex contractus*, il n'en est pas forcément de même à l'égard de la société. La théorie de qualifications oblige à distinguer l'achat de titres sociaux qui est une opération contractuelle, de l'acquisition de la qualité d'associé et son opposabilité qui relèvent du fonctionnement de la société.

Le fonctionnement de la société ressort non du domaine de *lex contractus* mais de celui de la *lex societatis*. La Cour de cassation a ainsi affirmé dans l'arrêt **Royal Dutch** que « les conditions dans lesquelles s'acquiert, se conserve ou se perde la qualité d'actionnaire » sont déterminées par la loi de la société en cause²⁵. En ce sens, la mise en oeuvre d'une procédure d'agrément, de préemption ou d'exclusion ne saurait être régie par la loi du contrat de cession mais exclusivement par la *lex societatis* puisqu'il s'agit d'une procédure interne à la société. Quant à l'opposabilité de la cession de droits sociaux à la société, l'accomplissement des formalités afférentes conditionne l'exercice des droits de l'associé et concerne les relations entre la société et les associés, aussi relève-t-elle de la *lex societatis*.

B) L'application à une prise de contrôle internationale des lois de police boursières

Lois de police économiques. Si les lois de police relatives aux relations financières avec l'étranger et à l'investissement direct visent toute prise de contrôle, les acquisitions de société cotées sur un marché réglementé sont soumises en outre aux règles en vigueur sur ce marché qui s'appliquent à titre de lois de police.

C'est ainsi que la Cour d'appel de Paris²⁶ a affirmé l'application impératives des règles boursières françaises à tout opérateur français ou étranger intervenant sur le marché français. En l'occurrence, une société de siège hollandais avait pris le contrôle d'une société italienne qui détenait la majorité des titres d'une société française cotée sur le marché réglementé français. Cette prise de contrôle entraînait le franchissement indirect du seuil de 50% des droits de vote de la société cotée en France. Le Conseil des marchés financiers imposa à la société de siège hollandaise le dépôt d'un projet d'offre publique simplifiée sur les actions de la société française, ce que contestait la société hollandaise en invoquant que l'injonction des autorités françaises était contraire « à la coutume du droit international selon laquelle un Etat n'est pas autorisé à exercer ses prérogatives de puissance publiques sur le territoire étranger et notamment à délivrer des injonctions à des sociétés dont le siège est situé sur un Etat étranger ».

A cet argument, la Cour de Paris répond que « les dispositions d'ordre public économique de la loi du 2 juillet 1996 et le règlement général du Conseil des marchés financiers s'imposent à tout opérateur qui intervient sur un marché réglementé français » après avoir pris soin de

²⁵ Cass. civ. 17 octobre 1962, JDI 1973, p. 716, note B. Oppetit ; Rev. soc. 1974 1974, p. 127, note J.-L. Bismuth ; Rev. crit. DIP 1973, p. 520, note H. Batiffol.

²⁶ CA Paris, 1^{ère} ch H, 13 janvier 1998, Rev. soc. 1998, p. 572 ; JCP E 1999, p. 1292, obs. Y. Reinhard ; LPA 18 janvier 1999, p. 10, note A. Tenenbaum.

préciser que les dispositions françaises en cause « ne contiennent aucune mesure d'exécution forcée à l'étranger (et) sont donc applicables à la requérante ».

Tout autre solution conduirait à traiter différemment les opérateurs intervenant sur le marché français selon qu'il serait de nationalité française ou d'une nationalité étrangère ce qui irait à l'encontre de l'égalité de traitement des actionnaires qui constitue le principe fondamental du droit boursier. On sait que le mécanisme des lois de police est une dérogation à la méthode conflictuelle puisqu'il dispense le juge saisi d'avoir à chercher la loi compétente en vertu de sa règle de conflit nationale. S'agissant de la prise de contrôle d'une société cotée, la loi choisie par les parties n'a, en définitive qu'une place résiduelle, celles-ci devant respecter les règles impératives du marché concerné.

C) La proposition d'un droit matériel communautaire des OPA

Harmonisation des règles nationales. A la suite du Conseil européen d'Edimbourg en 1992, la Commission européenne a élaboré une proposition de 13^{ème} directive en matière de droit des sociétés concernant les offres publique d'acquisition. La proposition a pour objectif de définir un minimum de règles pour la conduite et la transparence des OPA ainsi que d'assurer l'équivalence des garanties accordées tant aux actionnaires des sociétés cotées qu'aux tiers en cas de prise de contrôle. La proposition de directive prévoit notamment l'obligation pour les Etats membres de désigner une autorité contrôlant tous les aspects de l'offre et s'assurant de la publication de toutes les informations requises au cours de la procédure. En outre, elle interdit que la direction de la société prenne des mesures de défense contre l'offre sans y avoir été autorisée par l'assemblée générale des actionnaires.

Le dernier état du texte résulte de la position commune arrêtée par le Conseil le 19 juin 2000 après que les débats aient été longtemps parasités par le différend entre le Royaume-Uni et l'Espagne relatif à Gibraltar²⁷.

Principes généraux. Cherchant à harmoniser les règles des Etats membres, la proposition de directive comporte d'abord un certain nombre de principes généraux facilitant la prise de contrôle transfrontalières. En particulier, la proposition précise que tous les détenteurs de la même catégorie de titres doivent bénéficier d'un traitement équivalent en cas de changement de contrôle dans leur société, ce qui n'est pas le cas actuellement puisque la législation boursière de plusieurs Etats membres n'impose pas d'offre totale d'achat dans l'hypothèse d'un changement de contrôle. Elle prévoit aussi que les détenteurs de titres de la société cible doivent disposer d'un délai et d'une information suffisants pour pouvoir prendre une décision sur l'offre en connaissance de cause. En conséquence, contrairement à certaines législations nationales qui autorisent les organes sociaux à prendre des mesures défensives sans l'accord préalable des actionnaires.

Protection des actionnaires minoritaires. La proposition de 13^{ème} directive a ensuite pour objectif d'assurer la protection des actionnaires minoritaires en imposant aux personnes ayant

²⁷ L'Espagne refusait que la colonie britannique de Gibraltar qui est un paradis fiscal puisse être utilisée par des opérateurs pour se soustraire aux dispositions envisagées par la proposition de 13^{ème} directive.

acquiescentes ou de concert le contrôle de la société cible de lancer une offre publique d'achat sur la totalité des titres sociaux à un prix équitable (art. 5). La question de la qualité de la contrepartie pouvant se poser, la proposition adopte une position de compromis pour ne pas rendre impossible toute opération d'ampleur en permettant d'offrir une contrepartie « qui ne consiste pas en titres liquides admis à être négociés sur un marché réglementé » mais qui, dans ce cas « doit inclure au moins comme option, une contrepartie en espèce ».

Limitation des mesures anti-OPA. La proposition impose encore aux Etats membres de prendre les mesures nécessaires pour que, pendant la période d'acceptation de l'offre d'au moins deux semaines à au plus dix semaines (art. 7), l'organe d'administration ou de direction de la société « s'abstiennent de toute action, à l'exception de la recherche d'autres offres, qui soit susceptible de faire échouer l'offre, et en particulier de toute émission de titres de nature à empêcher durablement l'offrant de prendre le contrôle de la société visée, sauf s'il a reçu l'autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires à cet effet pendant la période d'acceptation de l'offre » (art. 9, 1, a prop.). L'article 9,2 de la proposition permet néanmoins aux Etats membres « d'autoriser l'organe d'administration ou de direction de la société visée à procéder à une augmentation de capital durant la période d'acceptation de l'offre, à condition qu'il y ait été autorisé par l'assemblée générale des actionnaires 18 mois au plus avant le début de la période d'acceptation de l'offre et moyennant la pleine reconnaissance du droit de préemption de tous les actionnaires ».

Bien évidemment, comme l'équivalence du traitement des intéressés est assurée par la transparence, la proposition comporte aussi des obligations d'information et de publicité qui pèsent tant sur la société offrante que sur la société cible. Ces obligations bénéficient d'une part aux détenteurs de titres et aux salariés concernés et d'autre part aux autorités de contrôle.

Compétence des autorités de contrôle. Enfin, la proposition de directive oblige les Etats membres à désigner une ou plusieurs autorités de contrôle disposant de larges pouvoirs d'investigation et de décision (art. 4). Elle organise la répartition de la compétence de ces autorités et la loi applicable pour les opérations transfrontalières.

Ainsi, « l'autorité compétente pour le contrôle de l'offre est celle de l'Etat dans lequel la société cible a son siège social lorsque les titres de cette société sont admis sur un marché réglementé de cet Etat » (art. 4,2,a). Le droit applicable à l'offre est aussi celui de l'Etat du siège.

Si les titres de la société cible sont admis sur un autre marché réglementé que celui de l'Etat dans lequel la société a son siège, c'est l'autorité de contrôle de marché où les titres sont cotés qui est compétente pour le contrôle de l'offre (art. 4,2,b). Ce même alinéa précise que si les titres de cette société cible sont cotés sur plusieurs marchés (autres que celui de l'Etat où elle a son siège), « l'autorité de contrôle compétente est celle de l'Etat membre sur le marché réglementé duquel les titres de la société ont été admis en premier lieu ». En cas d'admission pour la première fois à la négociation sur plusieurs marchés réglementés simultanément, l'autorité de contrôle compétente est déterminée par la société cible. Si les titres sont déjà admis à la cotation sur plusieurs marchés simultanément avant la date de transposition de la directive, les autorités de contrôle concernées décident quelle est l'autorité compétente pour le

contrôle de l'offre. Dans toutes ces hypothèses où la société cible n'est pas cotée sur le marché de l'Etat de son siège social, la directive prévoit une répartition des compétences entre d'une part, les règles et l'autorité de l'Etat du marché (« pour les questions ayant trait à la procédure, notamment contenu du document d'offre et divulgation de l'offre ») et les règles et l'autorité de l'Etat dans lequel la société a son siège (pour les questions relatives à l'information des salariés et pour celles relevant du droit des sociétés, « notamment le pourcentage des droits de vote qui donne le contrôle et les dérogations à l'obligation de lancer une offre ainsi que les conditions dans lesquelles l'organe d'administration ou de direction de la société visée peut entreprendre une action susceptible de faire échouer l'offre »).

Encore un échec dû aux résistances nationales. L'adoption d'une position commune en juin 2000 avait laissé croire à une adoption rapide de la proposition de directive. Cependant, les dernières négociations, en avril 2001, entre le Parlement, la Commission et le Conseil ont révélé des désaccords importants, notamment avec les députés allemands, à l'égard de la limitation des mesures de défense anti-OPA par l'article 9 de la proposition. Les députés allemands voudraient que cette disposition soit supprimée, soutenu en cela par le gouvernement allemand qui semble être revenu sur la position qu'il avait adoptée en avril 2000. Sensibilisés par l'actualité des tentatives de prises de contrôle (notamment celle d'EDF sur des opérateurs italiens et espagnols) plusieurs députés européens ont rejoint la position de leurs homologues allemands de sorte que lors du vote du Parlement européen sur la proposition de 13^{ème} directive, le 4 juillet 2001, la parité parfaite a été obtenue (273 voix pour et 273 voix contre, la Présidente du Parlement, Madame Fontaine n'ayant pas pris part au vote). **La proposition** n'ayant pas obtenu la majorité des voix, elle **est définitivement rejetée**.