

OPA de Partouche sur la CEC : le maître du jeu remporte la mise

Après une tumultueuse bataille boursière, la société Partouche a emporté son OPA sur la Compagnie Européenne des Casinos en ayant recours à la technique de l'application. Son adversaire, Accor Casino, a intenté une procédure devant la commission de sanction de l'AMF sur le fondement de l'atteinte au libre jeu des offres et des surenchères. Le 15 septembre 2006, la commission a rejeté cette argumentation en validant l'opération.



Avec un chiffre d'affaires de 129 millions d'euros, la Compagnie Européenne des Casinos (CEC) détenait en 2001 la quatrième part de marché du secteur du jeu en France. A l'annonce de ces résultats, plusieurs candidats ont proposé de racheter la société. Le groupe Accor Casino est le premier à se lancer dans la course. Le 17 décembre 2001, il dépose auprès du Conseil des Marchés Financiers (CMF) une offre publique d'achat amicale (OPA) portant sur la totalité des titres de la CEC au prix de 52 euros par action.

L'organisation d'une véritable bataille boursière

Un mois plus tard, le Groupe Partouche décide à son tour d'entrer dans la compétition. Il dépose un projet d'offre concurrente au prix de 59 euros. En cas de succès, Partouche est alors susceptible de devenir le leader des activités du jeu en France, avec un total de 52 casinos dans le pays. La guerre est déclarée entre les deux candidats à la reprise et la riposte d'Accor ne se fait pas attendre. Le 6 février, le groupe du CAC 40 contre attaque et dépose auprès du CMF une surenchère sur sa propre offre au prix de 65 euros par action.

Mais le 26 février suivant, la bataille boursière est stoppée par une annonce surprise de la société Partouche. Celle-ci informe le CMF qu'elle détient 54,3 % du capital de la CEC après avoir acquis sur le marché, au prix unitaire de 66,5 euros, près de 700 000 actions qui venaient d'être vendues par un consortium d'actionnaires de la CEC mené par André Der Krikorian. Le CMF valide l'opération en précisant que cette acquisition durant la période d'offre déclenche la mise en œuvre automatique d'une surenchère. Accor Casino abandonne alors la compétition en annonçant le retrait de son OPA.

Précision des contours du libre jeu des offres et des surenchères

L'affaire est particulièrement intéressante au regard des techniques d'achat employées par la société Partouche. C'est en effet la première fois qu'une OPA trouve son issue non par un apport de titres à l'un des candidats, mais par acquisition sur le marché des actions préalablement détenues par un pacte d'actionnaires de la société cible.

Soupçonnant une entente préalable entre Partouche et Der Krikorian visant à l'évincer, Accor Casino lance une procédure devant la commission des sanctions de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). L'enquête menée met alors en doute la régularité des modalités d'acquisition des titres du consortium d'actionnaires de la CEC par Partouche. Selon les enquêteurs, l'utilisation de la technique dite de l'application laissait supposer qu'un accord préalable avait été conclu entre eux qui n'aurait pas été communiqué au marché en violation de la réglementation. Il porterait ainsi atteinte au principe du libre jeu des offres et des surenchères qui se subdivise en deux corollaires : l'égalité entre les concurrents et la loyauté dans la compétition.

Après une procédure longue et difficile, le 15 septembre 2006, la commission des sanctions de l'AMF rejette l'argumentation des enquêteurs. La décision relève tout d'abord qu'aucun « accord entre les parties liant celles-ci de façon formelle » n'est prouvé. Elle ajoute par la suite que même si une telle entente avait eu lieu, elle n'aurait pas à elle seule permis la prise de contrôle de la CEC par Partouche qui avait dû acquérir des titres supplémentaires auprès d'autres porteurs d'obligations convertibles. De ce fait, la vio-

lation du principe d'égalité dans la compétition ne pouvait être justement invoquée. « Il était important pour André Der Krikorian de faire reconnaître son innocence non seulement sur la forme mais également sur le fond. La commission des sanctions de l'AMF a fait preuve de toute son indépendance en mettant Monsieur André der Krikorian hors de cause pour ces deux raisons », explique Jérôme Bersay, avocat de la société Partouche.

La validation de la méthode de l'application jusqu'alors méconnue

La commission reconnaît par ailleurs la possibilité de recourir à la technique dite de l'application, en vertu de l'article 4402 du livre 1 des règles du marché d'Euronext. La disposition prévoit expressément la possibilité de recourir à la méthode d'acquisition qui consiste en une production et une exécution simultanées au même cours par un prestataire de service d'investissements de deux ordres client de sens opposés pour une même quantité de titres. Si ce texte avait été en pratique totalement oublié, la commission relève pourtant qu'il est toujours en vigueur et susceptible d'être utilisé. Face à une jurisprudence quasiment inexistante en ce domaine, la commission des sanctions de l'AMF a, pour la première fois, reconnu la validité de la technique de l'application. A la suite de cette décision, elle a par ailleurs publié un communiqué de presse soulignant par là même l'importance du principe reconnu. Pour autant, il est peu probable de voir se multiplier de telles affaires qui sous-entendent un règlement en pur cash de la bataille boursière.

LES PARTIES ET LEURS AVOCATS

André Der Krikorian : Jérôme Bersay (Bersay & Associés)

Groupe Partouche : Patrick Jaïs (Fried Frank)

Accor Casino : Valérie Bouaziz Torron (Latham & Watkins)