

# Yann PACLOT

**Agrégé de droit privé et sciences criminelles  
Professeur à l'Université Paris-Saclay**

109 rue de Longchamp 92200 Neuilly-sur-Seine

## CONSULTATION

*Le soussigné, Yann Paclot, agrégé de droit privé et sciences criminelles, Professeur à l'Université Paris-Saclay, consulté par la société de droit luxembourgeois AKKADIANS PARTNERS SA, société de gestion du fonds de titrisation AKKADIANS PARTNERS FUND, à propos de certains accords entre actionnaires de la société ERYTECH dans le cadre de son rapprochement stratégique avec la société PHERCYDES, émet l'avis suivant :*

## FAITS

1.- Il ressort des pièces communiquées au soussigné<sup>1</sup> que la société ERYTECH, société biopharmaceutique cotée sur le marché réglementé Euronext à Paris et sur le marché Nasdaq Capital Market aux Etats-Unis, s'est engagée en février 2023 dans un projet de fusion avec la société PHERECYDES, société de biotechnologie cotée sur le marché Euronext Growth.

Le 15 février 2023, ERYTECH et PHERECYDES ont conclu un protocole d'accord et prévu de signer un projet de fusion des deux sociétés reposant sur un échange d'actions (à raison de 15 actions nouvelles ERYTECH pour 4 actions PHERECYDES), à l'issue duquel les actionnaires de PHERECYDES détiendront environ 49,5% du capital et des droits de vote d'ERYTECH.

### **2.- Le communiqué de presse d'ERYTECH du 15 février 2023 mentionne que :**

*« l'opération est pleinement soutenue par les principaux actionnaires d'ERYTECH et de PHERECYDES, à savoir Auriga Partners (agissant au nom d'Auriga Ventures III) et Recordati SpA du côté d'ERYTECH et Elaia Partners (agissant au nom d'Auriga IV Bioseeds), Go Capital (agissant au nom d'Ouest Ventures III) et un pool d'actionnaires représenté par M. Guy Rigaud du côté de PHERECYDES. »*

Ce même communiqué spécifie les engagements que chacune des sociétés a reçus :

*« ERYTECH a reçu des engagements de la part de Auriga Partners (agissant au nom d'Auriga Ventures III) et Recordati SpA, qui représentent ensemble environ 4,67% du capital social et 8,91% des droits de vote d'ERYTECH, de voter en faveur des résolutions liées à l'opération lors de l'AGE d'ERYTECH. De même, PHERECYDES a reçu des engagements de la part de Elaia Partners (agissant au nom d'Auriga IV Bioseeds), Go Capital (agissant au nom de Ouest Ventures III) et du pool d'actionnaires représenté par M. Guy Rigaud, qui représentent ensemble environ 41,5% du capital social et des droits de vote de PHERECYDES, d'apporter, après la conclusion de l'accord de fusion mais avant la réalisation de la Fusion Proposée, une quote-part de leurs actions PHERECYDES à ERYTECH en contrepartie d'actions ERYTECH nouvellement émises qui représenteraient un maximum de 10% des actions ERYTECH, selon le même ratio d'échange que la Fusion Proposée, et, par la suite, de voter en faveur des résolutions liées à l'opération lors de l'AGE d'ERYTECH. ERYTECH réalisera l'augmentation de capital résultant des apports en nature en vertu de la délégation conférée par son assemblée générale du 24 juin 2022 (29ème résolution). »*

---

<sup>1</sup> Il s'agit des documents suivants : Document d'enregistrement universel 2022 de la société ERYTECH, communiqué de presse conjoint des sociétés ERYTECH et PHERECYDES du 15 février 2023, communiqué de presse d'ERYTECH du 15 mai 2023, Déclaration de franchissement de seuils et déclaration d'intention (art. L. 233-7 du code de commerce) et Déclaration d'action de concert (art. L. 233-10 du code de commerce) en ligne le 24 mai 2023.

**3.- La société ERYTECH a ensuite annoncé dans son communiqué de presse du 15 mai 2023 la conclusion d'un traité de fusion s'inscrivant dans le cadre du projet de fusion-absorption, précisé que les assemblées générales de chacune des sociétés seront appelées à se prononcer sur le projet de fusion le 23 juin 2023 et fait état de la réalisation de l'apport en nature annoncé dans le communiqué conjoint du 15 février 2023 dans les termes suivants :**

*« Réalisation d'un apport en nature d'actions PHERECYDES au profit d'ERYTECH.*

*Comme annoncé dans le communiqué de presse d'ERYTECH en date du 15 février 2023, le conseil d'administration d'ERYTECH a approuvé le 5 mai 2023 l'apport par Elaia Partners, Go Capital et un pool d'actionnaires de PHERECYDES représenté par M. Guy Rigaud, de 827.132 actions PHERECYDES à ERYTECH en contrepartie de 3.101.745 actions ERYTECH nouvellement émises (l'« Apport »).*

*Le rapport d'échange prévu dans le cadre de l'Apport est identique à celui du Projet de Fusion.*

*L'Apport a été réalisé en vertu de la délégation de compétence consentie par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'ERYTECH du 24 juin 2022 (29ème résolution) et sur la base des rapports remis par Finexsi, agissant en qualité de commissaire aux apports, conformément aux articles L. 225-147, R. 22-10- 7 et R. 225-136 du Code de commerce ainsi que de la Position-recommandation de l'AMF n°2020-06.*

*L'Apport a été réalisé le 15 mai 2023.*

*Elaia Partners, Go Capital et le pool d'actionnaires de PHERECYDES représenté par M. Guy Rigaud ont déclaré avoir l'intention, avec AURIGA Partners, d'agir de concert vis-à-vis d'ERYTECH.*

*A la suite de la réalisation de l'Apport, le capital social d'ERYTECH est composé de 34.120.298 actions et de 35.620.887 droits de vote théoriques (sur une base non diluée). »*

**4.- Enfin, le 24 mai 2023, l'Autorité des marchés financiers a porté à la connaissance du public une Déclaration de franchissement de seuils et déclaration d'intention (article L. 233-7 du code de commerce) ainsi qu'une Déclaration d'action de concert (article L. 233-10 du code de commerce) transmises par lettres reçues le 18 mai 2023 et le 24 mai 2023, mentionnant que :**

*« le concert composé (i) de la société Elaia Partners, agissant pour le compte du FPCI Auriga IV Bioseeds dont elle assure la gestion, (ii) de la société Go Capital, agissant pour le compte du FPCI Ouest Venture III dont elle assure la gestion, (iii) de la société Auriga Partners agissant pour le compte du FPCI Auriga Ventures III dont elle assure la gestion et (iv) du sous-concert Guy Rigaud a déclaré avoir franchi en hausse, le 15 mai 2023, les seuils de 5% et 10% du capital et des droits de vote de la société ERYTECH PHARMA et détenir de concert 4 249 267 actions ERYTECH PHARMA représentant 5 267 479 droits de vote, soit 12,45% du capital et 14,79% des droits de vote de cette société [...] »*

## QUESTION

5.- Compte tenu de la Déclaration de franchissement de seuils et déclaration d'intention et de la Déclaration d'action de concert mises en ligne par l'AMF le 24 mai 2023, peut-on considérer qu'une action de concert existait déjà le 15 février 2023 entre Auriga Partners (agissant au nom d'Auriga Venture III) et Recordati SpA et, dans l'affirmative, quelles conséquences doit-on tirer des seuils franchis par les concertistes ?

## DISCUSSION

**6.- L'action de concert est définie à l'article L. 233-10 du code de commerce de la manière suivante :**

*« I.- Sont considérés comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ou pour obtenir le contrôle de cette société. »*

**Plus que la rencontre de plusieurs volontés, c'est l'existence de volontés tournées vers un même but qui constitue le concert.** La reconnaissance des *concerts dits en étoile*, qui réunissent dans un même concert des actionnaires parties à des concerts différents mais poursuivant un but commun le montre bien<sup>2</sup>.

Le professeur Alain Viandier conclut de cette notion de *concert en étoile* (notion sur laquelle l'autorité de marché n'est jamais revenue) que « l'on peut être concertiste avec un tiers par le simple fait que ce tiers est lui-même en concert avec notre propre partenaire. Cela signifie que l'accord de volontés exigé pour qu'il y ait concert ne porte pas sur la qualité des parties à l'accord ; il faut et il suffit que le but poursuivi par les uns et par les autres soit commun »<sup>3</sup>.

L'accord peut être exprès ou tacite, formel ou informel. Il peut être déduit d'une similitude de comportements traduisant la poursuite d'un but commun : c'est ainsi, par exemple, qu'a procédé l'AMF dans l'affaire de l'offre publique de Sacyr sur Eiffage pour identifier un concert entre un groupe d'actionnaires d'Eiffage présentant des liens avec les actionnaires et dirigeants de la société initiatrice de l'offre.

---

<sup>2</sup> Cette notion a été dégagée par l'autorité de marché dans l'affaire Lagardère Groupe (avis SBF n° 93-1068 du 21 avril 1993) : un actionnaire de Lagardère Groupe, Arjil Groupe, était partie à deux conventions d'action de concert d'une part avec GEC, d'autre part avec Daimler Benz. A travers ces accords, conclus par des actes distincts, ces deux sociétés visaient un but commun : la prise de contrôle de Lagardère Groupe par Arjil Groupe. L'autorité de marché en a conclu à l'existence d'une action de concert entre Arjil Groupe, GEC et Daimler Benz vis-à-vis de Lagardère Groupe.

<sup>3</sup> A. Viandier, *OPA OPE et autres offres publiques*, Ed. Francis Lefebvre, 5<sup>e</sup> éd., n° 1432, p. 272.

L'autorité de marché a déduit le concert d'un faisceau d'indices<sup>4</sup>, qui lui a semblé traduire une démarche organisée et convergente d'un certain nombre d'actionnaires d'Eiffage visant à appuyer Sacyr en vue d'obtenir, lors de l'assemblée, une recomposition du conseil d'administration d'Eiffage à son profit, lui permettant, dans un second temps, de mettre en œuvre le rapprochement industriel réclamé par Sacyr depuis 2006, mais toujours refusé jusque-là par le conseil d'administration d'Eiffage<sup>5</sup>.

L'analyse de l'AMF a été approuvée par la Cour d'appel de Paris dans son arrêt du 2 avril 2008<sup>6</sup>.

Pour dénier l'existence de l'action de concert, Sacyr soutenait que l'AMF n'avait pu se fonder « *presque exclusivement sur le comportement parallèle des prétendus concertistes sur le marché, exclusif d'un accord en vue d'appliquer une politique commune durable, et sans tenir compte des dénégations sur l'honneur de ces derniers* ».

En réalité, comme la Cour le relève, l'AMF n'avait pas déduit l'action de concert du simple parallélisme des comportements. Après avoir énoncé que « *l'article L. 233- 10 précité n'exige pas que l'accord résulte d'un écrit, ni qu'il revête un caractère contraignant* »<sup>7</sup>, la Cour a fait sienne l'appréciation de l'AMF selon laquelle les acquisitions successives d'actions d'Eiffage par Sacyr et six sociétés actionnaires d'Eiffage avaient procédé « *d'une démarche collective organisée tendant à la poursuite d'une finalité commune consistant à se grouper pour apparaître en force afin d'imposer ensemble, par surprise, lors de l'assemblée générale extraordinaire d'Eiffage du 18 avril 2007, une recomposition à leur avantage du conseil d'administration leur permettant ensuite de réaliser le rapprochement entre les deux sociétés.* »

### **7.- Enfin, l'accord entre les concertistes doit avoir pour finalité de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ou d'en obtenir le contrôle.**

Tout concert suppose une communauté d'objectifs qui doit être constatée, que l'accord soit passé en vue d'exercer des droits de vote, ou en en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote.

Il importe, en outre, de souligner que cette politique commune peut n'être que temporaire et ne viser que les objectifs des concertistes sans projection dans la stratégie de la société elle-même<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> Ce mode de preuve est validé par la Cour de cassation ; par exemple, Cass. com. 9 janvier 2019, n° 16-44.727, n° 16-44.866, 16-18.201 : « en l'absence d'accord écrit, la démonstration d'un tel accord et de son objet, peut être effectuée par un faisceau d'indices graves, précis et concordants tirés notamment des actions des intéressés ».

<sup>5</sup> Cf. Rapport AMF 2007, p. 129.

<sup>6</sup> Paris, 2 avril 2008, RG n° 2007/11675. Cet arrêt a été largement commenté par la doctrine commercialiste ; nous lui avons consacré une étude intitulée « *Quelques observations à propos de l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris le 2 avril 2008 dans l'affaire Sacyr Vallehermoso et autres c/ Eiffage SA* » : JCP E n° 25, 19 juin 2008, 1828.

<sup>7</sup> L'absence de caractère contraignant de l'accord entre les concertistes a été critiquée par certains auteurs ; néanmoins la Cour d'appel de Paris a réitéré sa position dans son arrêt du 2 décembre 2010, n° 10/08970, puis dans son arrêt du 15 septembre 2011, RJDA 12/11 n° 1045 (affaire Hermès) et, à ce jour, la Cour de cassation n'a pas pris position.

<sup>8</sup> En ce sens, Cass. com. 27 octobre 2009, n° 08-17.782 (aff. Gecina).

## **8.- Dès lors, peut-on considérer qu'une action de concert existait déjà le 15 février 2023 entre Auriga Partners et Recordati SpA ?**

Selon les termes mêmes de la Déclaration de franchissement de seuils en ligne sur le site de l'AMF depuis le 24 mai 2023, les concertistes déclarés le 15 mai 2023 énoncent que :

*« Ce franchissement de seuils résulte de la mise en concert des sociétés Elaia Partners, Go Capital et Auriga Partners et du sous-concert Guy Rigaud, vis-à-vis de la société ERYTECH PHARMA, suite à l'augmentation de capital de la société ERYTECH PHARMA et à la suite de leur accord pour exercer les droits de vote attachés aux actions ERYTECH PHARMA qu'ils détiennent, en faveur de la fusion-absorption par ERYTECH PHARMA de PHERECYDES Pharma, à l'occasion de l'assemblée générale d'ERYTECH PHARMA convoquée pour le 23 juin 2023 ».*

**On en déduit que l'action de concert ainsi déclarée a pour unique objet l'accord des concertistes en vue d'exercer leurs droits de vote en faveur de la fusion lors de l'assemblée générale d'ERYTECH du 23 juin 2023.**

La Déclaration d'intention (obligatoire du fait du franchissement de seuil du dixième du capital ou des droits de vote) le confirme en ces termes :

*« Les concertistes (hors Auriga Partners, déjà actionnaire d'ERYTECH PHARMA avant l'apport en nature) ont acquis les actions ordinaires d'ERYTECH PHARMA à l'occasion de la souscription à une augmentation de capital par apport en nature dans le but de soutenir le projet de fusion-absorption de PHERECYDES Pharma par ERYTECH PHARMA (communiqué de presse de PHERECYDES Pharma et communiqué de presse d'ERYTECH PHARMA en date du 15 février 2023), par l'exercice des droits de vote attachés aux actions détenues, à l'occasion de l'assemblée générale des actionnaires d'ERYTECH PHARMA convoquée pour le 23 juin 2023 et devant statuer sur ledit projet de fusion-absorption . »*

La communauté d'objectifs des concertistes consiste donc uniquement à soutenir le projet de fusion par l'exercice des droits de vote attachés à leurs actions ERYTECH.

## **9.- En réalité, un concert existait déjà dès le 15 février 2023 entre Auriga Partners (agissant au nom d'Auriga Venture III) et Recordati SpA.**

Comme on vient de le relever, les concertistes ont fait eux-mêmes référence au communiqué de presse du 15 février 2023 dans leur Déclaration d'intention.

Or, ce communiqué indique dans le même paragraphe :

*« ERYTECH a reçu des engagements de la part de Auriga Partners (agissant au nom d'Auriga Ventures III) et Recordati SpA, qui représentent ensemble environ 4,67% du capital social et 8,91% des droits de vote d'ERYTECH, de voter en faveur des résolutions liées à l'opération lors de l'AGE d'ERYTECH. De même, PHERECYDES a reçu des engagements de la part de Elaia Partners (agissant au nom d'Auriga IV Bioseeds), Go Capital (agissant au nom de Ouest Ventures III) et du pool d'actionnaires représenté par M. Guy Rigaud, qui représentent ensemble environ 41,5% du capital social et des droits de vote de PHERECYDES, d'apporter, après la conclusion de l'accord de fusion mais avant la réalisation de la Fusion Proposée, une quote-part de leurs actions*

*PHERECYDES à ERYTECH en contrepartie d'actions ERYTECH nouvellement émises qui représenteraient un maximum de 10% des actions ERYTECH, selon le même ratio d'échange que la Fusion Proposée, et, par la suite, de voter en faveur des résolutions liées à l'opération lors de l'AGE d'ERYTECH. »*

On constate que les engagements reçus tant par ERYTECH que par PHERECYDES le 15 février 2023 portent sur le vote à l'assemblée générale du 23 juin 2023 en faveur des résolutions liées à la fusion. Or, tel est l'objet de l'action de concert annoncée dans le communiqué de presse d'ERYTECH du 15 mai 2023, portée à la connaissance du public par l'AMF le 24 mai 2023. Il en résulte que l'action de concert annoncée le 15 mai existait déjà le 15 février 2023 entre Auriga Partners (agissant au nom d'Auriga Ventures III) et Recordati SpA.

Certes, Recordati SpA ne figure pas dans la liste des concertistes déclarés à l'AMF, mais, à notre connaissance, aucun communiqué ni aucune déclaration ne mentionne que la société Recordati SpA serait revenue sur son engagement de voter en faveur de la fusion tel qu'annoncé le 15 février 2023, de sorte que, sauf preuve contraire, on est fondé à estimer que cette société continue à faire partie du concert avec Auriga Partners existant depuis le 15 février et non déclaré.

Comme dans un *concert en étoile*, tous les actionnaires poursuivant le même but de soutenir le projet de fusion par l'exercice des droits de vote attachés à leurs actions ERYTECH se trouvent, en conséquence, réunis dans un concert unique. A la date du 15 février 2023, ce concert ne réunissait que Auriga Partners et Recordati SpA mais, depuis le 15 mai 2023, ces derniers ont été rejoints par Elaia Partners, GO Capital ainsi que le sous-concert Guy Rigaud.

#### **10.- Dès lors, du fait de cette mise en concert, quelle étaient les obligations d'Auriga Partners et Recordati SpA au 15 février 2023 ?**

Curieusement, dans le communiqué de presse du 15 février, il est mentionné que Auriga Partners (agissant au nom d'Auriga Ventures III) et Recordati SpA « *représentent ensemble environ 4,67% du capital social et 8,91% des droits de vote d'ERYTECH* ». Ces pourcentages ne tiennent pas compte des 129.310 actions au porteur de la société ERYTECH détenues par Auriga Partners au 31 décembre 2022<sup>9</sup>, toujours détenues au 28 mars 2023 et au 24 mai 2023, représentant 0,42 % du capital social au 15 février 2023.

Par suite, en tenant compte des actions au porteur appartenant à Auriga Partners, au 15 février 2023, les deux sociétés détenaient de concert 5,09% du capital d'ERYTECH et 9,31% des droits de vote. En application de l'article L. 233-7 du code de commerce, elles devaient donc déclarer le franchissement de seuil de 5% du capital – ce qu'elles n'ont pas fait.

---

<sup>9</sup> Cf. Document d'enregistrement universel 2022 d'Erytech, p. 162, note 2 : « Sur la base des dernières déclarations de franchissement de seuils et des informations disponibles, AURIGA Partners détient en sus 129 310 actions au porteur, portant sa détention totale d'actions à 3,70% et à 6,66% de droits de vote. »

**11.- Quelle est la sanction de l'absence de déclaration d'un franchissement de seuil ?** Outre les sanctions administratives et pénales<sup>10</sup>, la sanction de la privation des droits de vote prévue à l'article L. 233-14 du Code de commerce, dont la constitutionnalité a été reconnue<sup>11</sup>, est encourue.

Selon cet article,

*« L'actionnaire qui n'aurait pas procédé régulièrement aux déclarations prévues aux I, II, VI bis et VII de l'article L. 233-7 auxquelles il était tenu est privé des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.*

*Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.*

*Le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social peut, le ministère public entendu, sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de l'Autorité des marchés financiers, prononcer la suspension totale ou partielle, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, de ses droits de vote à l'encontre de tout actionnaire qui n'aurait pas procédé aux déclarations prévues à l'article L. 233-7 ou qui n'aurait pas respecté le contenu de la déclaration prévue au VII de cet article pendant la période de six mois suivant sa publication dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »*

Cet article prévoit la privation *automatique* des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, pour une durée de deux ans à compter de la régularisation de la déclaration, laquelle ne peut résulter de la seule déclaration du franchissement de seuil suivant<sup>12</sup>.

Il prévoit aussi une autre sanction civile, plus sévère encore : sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de l'AMF, le tribunal de commerce peut prononcer la suspension totale ou partielle pour une durée de cinq ans au maximum des droits de vote de l'actionnaire qui n'aura pas satisfait aux obligations de déclaration. Toutefois, pour prononcer cette sanction *facultative*, la jurisprudence requiert que la mauvaise foi<sup>13</sup> ou l'intention frauduleuse soit établie de la part de l'actionnaire n'ayant pas déclaré le franchissement de seuil<sup>14</sup>.

---

<sup>10</sup> C. com. art. L. 247-2, I : 18.000 € d'amende frappant le personnes physiques et les dirigeants des personnes morales ayant omis de procéder à une déclaration.

<sup>11</sup> Décision n° 2013-369 QPC du 28 février 2014, JCP E 2014, 1118, note Alain Couret et notre note à la Revue Lamy Droit des affaires, n° 94, juin 2014, p. 31.

<sup>12</sup> Cass. com. 10 mai 2006, n° 04-10.696.

<sup>13</sup> Trib. Com. Nîmes, 18 février 1992, BJS 1992, p. 556, note P. Le Cannu.

<sup>14</sup> En dernier lieu dans la jurisprudence commentée, Paris, 17 nov. 2006, Idi c/ Soluni et autres, Bull. Joly Bourse 2007. 187 : la cour d'appel de Paris a estimé qu'il n'y avait pas lieu d'appliquer la privation facultative des droits de vote dès lors que « la volonté de dissimulation se trouve exclue » par l'existence d'un courrier adressé au CMF, et que donc « l'absence de déclaration avait été dépourvue de tout caractère intentionnel ou frauduleux et n'avait occasionné aucun préjudice ni au marché ni aux actionnaires ».



**12.- Dès lors, quelle est la sanction de l'absence de déclaration du franchissement de seuil de 5% du capital d'ERYTECH ?** En l'occurrence, les concertistes, solidairement tenus en vertu de l'article L. 233-10, III, du code de commerce de procéder aux déclarations de franchissement de seuils légaux, n'ont pas déclaré le franchissement du seuil de 5% en capital, mais ont déclaré le franchissement du seuil de 10% du capital et des droits de vote de la société ERYTECH.

La sanction de la privation automatique des droits de vote aux assemblées générales de la société doit-elle s'appliquer à l'ensemble des actions excédant le seuil de 5% non déclaré ou seulement aux actions comprises entre le seuil de 5% et le seuil de 10% déclaré ?

La question est spécialement délicate.

Dans une affaire où un franchissement du seuil légal de 5 % à la hausse et à la baisse n'avait pas été déclaré, puis avait été suivi de franchissements à la hausse des seuils de 5 %, 10 % et 20 % régulièrement déclarés, la cour d'appel de Versailles a considéré, dans un arrêt du 9 avril 1992<sup>15</sup>, que la privation automatique des droits de vote ne pouvait pas s'appliquer aux actions excédant les seuils régulièrement déclarés.

Cependant, comme l'observe le Professeur Le Cannu dans son commentaire au Bulletin Joly, « *que penser de la déclaration de franchissement du seuil du dixième, lorsque le franchissement, antérieur, du vingtième, n'a pas été déclaré, et qu'il n'y a pas eu franchissement à la baisse « régularisateur » ? Faut-il priver de droit de vote toutes les actions qui excèdent le vingtième, ou seulement celles qui sont comprises entre le vingtième et le dixième ? La réponse la plus sévère semble plus conforme à la lettre du texte, mais aussi à son esprit : la « seconde » déclaration ne régularise pas l'absence de la première, elle prétend au contraire perpétuer le profit d'une dissimulation.* »

Un jugement ultérieur du Tribunal de grande instance de Strasbourg du 29 mai 1997<sup>16</sup> a confirmé cette analyse : dans le cas d'un franchissement de seuil statutaire non déclaré de 1 %, le Tribunal a considéré que la sanction de la privation du droit de vote s'appliquait à toutes les actions figurant au-delà de ce seuil, bien que le seuil légal de 5 % ait fait ensuite l'objet d'une déclaration régulière.

C'est également la solution adoptée par la Cour d'appel de Paris dans son arrêt du 18 novembre 2006<sup>17</sup>, considérant que la sanction de la privation du droit de vote frappait toutes les actions détenues par les membres d'un concert excédant le seuil de 10% non déclaré, quand bien même le concert aurait ensuite franchi et régulièrement déclaré le seuil de 20%.

Le Professeur H. Le Nabasque voit dans cet arrêt une « *solution qu'une partie de la doctrine avait pu présenter comme « la plus sévère »* [il s'agit de P. Le Cannu dans sa note précitée sous l'arrêt de la Cour d'appel de Versailles de 1992], *mais qui s'évince naturellement du texte de l'article L. 233-14 qui dispose : « à défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les*

---

<sup>15</sup> Versailles, 13<sup>e</sup> ch. 9 avril 1992, Sté CSEE c/ Sté CPG et autre, BJS 1992, p. 631, note Paul Le Cannu.

<sup>16</sup> TGI Strasbourg, 29 mai 1997, SA Strafor Facom c/ SA Verneuil Finance, BJS 1997, p. 771, note Nicolas Rontchevsky.

<sup>17</sup> Paris, 1<sup>er</sup> ch. A, 18 novembre 2003, n° 2003 : 11913, SA CNIM c/ Sté IDI et autres, BJS 2004, p. 231, note H. Le Nabasque. Pourvoi rejeté par Cass. com. 10 mai 2006, n° 04-10696.

*conditions prévues aux premier et deuxième alinéas de l'article L. 233-7, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée (10 % en l'espèce)... sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification ».*

En définitive, compte tenu de la lettre de l'article L. 233-14 du code de commerce, de la jurisprudence et des opinions doctrinales, on peut considérer que la sanction doit frapper toutes les actions excédant le seuil non déclaré, mais s'arrêter au seuil suivant régulièrement déclaré si (et seulement si) le franchissement préalablement non déclaré a fait l'objet entre temps d'une régularisation<sup>18</sup>.

En retenant cette solution, dans la mesure où le franchissement du seuil de 5% par Auriga Partners et Recordati SpA le 15 février n'a fait l'objet d'aucune régularisation, on doit conclure que la sanction prévue à l'article L. 233-14 frappe toutes les actions des concertistes excédant ce seuil non déclaré.

**13.- Il reste à savoir comment la sanction de la privation automatique des droits de vote s'applique aux différents concertistes.** Par « *concertistes* », on entend Auriga Partners, Recordati SpA, Elaia Partners, GO Capital ainsi que le sous-concert Guy Rigaud pour les raisons exposées supra n° 9.

Le Comité juridique de l'ANSA s'est prononcé sur cette question lors de sa réunion du 6 avril 2016 (n° 16-016). Le Comité juridique rappelle que « *l'article L. 233-14 sanctionnant par la privation des droits de vote le défaut de déclaration ne précise pas comment appliquer celle-ci entre les concertistes : certes, ce texte vise « l'actionnaire » mais, en renvoyant aux dispositions de l'article L. 233-7, il englobe nécessairement l'irrégularité commise de concert, qui est imputable à tous les concertistes, lesquels sont donc tous défaillants.* »

Dès lors, le Comité se demande :

- s'il « *faut calculer le nombre d'actions privées du droit de vote et appliquer la sanction en proportion de la participation de chacun dans le capital* », avec une variante consistant à « *appliquer cette répartition proportionnelle mais uniquement en fonction du nombre de titres excédant la fraction qui a été déclarée individuellement.* » ;
- ou si « *la solidarité prévue pour l'obligation de déclaration peut-elle jouer sur les modalités de la sanction et entraîner une privation de droits de vote uniforme (nombre total d'actions privées du droit de vote divisé par le nombre de concertistes) pour tous les concertistes défaillants, comme l'a décidé le tribunal de commerce de Nîmes dans une affaire où était en cause l'application de la sanction judiciaire prévue aujourd'hui par le 3ème alinéa de l'article L 233-14* <sup>19</sup> »

---

<sup>18</sup> C'est la solution retenue par P.-H. Conac, Rép. Dalloz Sociétés, v° Franchissement de seuil, 2013, mise à jour juillet 2020, n° 155.

<sup>19</sup> Dans cette affaire, le Tribunal de commerce de Nîmes, par un jugement du 18 février 1992, BJS 1992 § 173, note le Cannu (Nestlé SA c/ Source Perrier), RJCom. 1992 p. 205, obs. A. Couret ; JCPE 1992 I 145, obs. A. Viandier, a prononcé une sanction sur la base du dernier al. de l'art. 356-4 de la loi de 1966 alors en vigueur, en considérant qu'« eu égard à la solidarité imposée dans l'obligation de déclaration entre toutes les personnes agissant de concert, la sanction doit bien s'appliquer uniformément à toutes les sociétés défenderesses. »

Pour le Comité juridique, la sanction prévue à l'article L. 233-14 ne peut être appliquée que proportionnellement à la part du capital détenue par chaque actionnaire concertiste, solution qu'il induit de l'analogie la règle proportionnelle prévue en matière d'exercice des droits de vote et de répartition du bénéfice, sauf clause contraire des statuts, ou encore de calcul des DPS.

Au terme de son analyse, le Comité juridique parvient à la conclusion suivante à laquelle le soussigné souscrit :

*« Pour le Comité juridique, à défaut de précision dans la loi et en particulier de solidarité dans la sanction, la méthode la plus logique pour appliquer la privation de droit de vote entre les concertistes est de répartir celle-ci entre les concertistes en proportion de la participation de chacun à la date à laquelle le concert a été formé et l'obligation déclarative est née. »*

En suivant l'avis du Comité juridique de l'ANSA, la privation du droit de vote des concertistes ayant pour projet commun de soutenir par leur vote la fusion des sociétés ERYTECH et PHERECYDES devrait donc s'appliquer proportionnellement à la participation de chacun d'entre eux au capital d'ERYTECH.

#### **14.- En conclusion, le soussigné est d'avis que :**

1°) Dès lors qu'un concert existe entre les sociétés Auriga Partners, Recordati SpA, Elaia Partners, GO Capital ainsi que le sous-concert Guy Rigaud - tous ces actionnaires ayant comme but commun de voter en faveur de la fusion lors de l'assemblée générale d'ERYTECH du 23 juin 2023 - les sociétés Auriga Partners et Recordati SpA étaient tenues de déclarer dans les délais légaux avoir franchi de concert le seuil de 5% du capital d'ERYTECH le 15 février 2023.

2°) Dans la mesure où Recordati SpA n'est pas revenue sur son engagement de voter en faveur de la fusion et fait donc toujours partie du concert réunissant les actionnaires précités d'ERYTECH, et où le défaut de déclaration du franchissement du seuil de 5% n'a pas été régularisé, la sanction automatique de la privation des droits de vote devrait frapper toutes les actions des concertistes, et non uniquement celles excédant le seuil de 10%.

3°) En suivant la position adoptée par l'ANSA dans son avis rendu le 6 avril 2016, cette sanction devrait s'appliquer en proportion de la participation de chacun des concertistes le 15 mai 2023 et, le cas échéant, aux nouvelles actions qui seraient acquises par ces derniers postérieurement à cette date.



Yann PACLOT

*Agrégé de droit privé et de sciences criminelles  
Professeur à l'Université Paris-Saclay*

Le 27 mai 2023