



Transparence et opérations financières : le suivi du contrôle dans les sociétés cotées

Carole UZAN

Chargée de mission, Direction des affaires juridiques



Transparence et opérations financières : le suivi du contrôle dans les sociétés cotées

Ces dernières années ont été l'occasion, pour le régulateur et le marché, d'éprouver l'efficacité des outils offerts par la réglementation française pour identifier les influences susceptibles de s'exercer sur une société cotée. Car au-delà de la prise de contrôle, dont la détection est effectivement la finalité ultime de cette réglementation, c'est de l'actionnariat des sociétés cotées dont il est ici question. La notion de contrôle, quant à elle, n'apparaît plus que rarement dans les textes¹, sans doute en raison des difficultés auxquelles donne lieu sa définition et du fait qu'elle ne peut être constatée qu'*a posteriori*, une fois, peut-on dire, que « le mal est fait » : est-il utile de rappeler qu'il n'existe pas de définition unique du contrôle en droit français, et que lorsqu'il ne résulte pas d'un seuil de détention matériellement vérifiable, il suppose démontrée la capacité de déterminer, en fait, les décisions en assemblée générale, de nommer ou de révoquer les

organes de direction, ce qu'on appelle de façon générique le « contrôle de fait » ? Pour autant, c'est le contrôle qui demeure la pierre angulaire de la réglementation, puisque c'est bien aux instruments de détection des prises de contrôle rampantes auxquels sera consacrée une partie des débats de cette table ronde ainsi qu'à leur fondement commun, que constitue l'offre obligatoire.

Ces instruments de détection permettent d'une part d'identifier l'actionnariat des sociétés cotées – c'est l'objet notamment des déclarations de franchissements de seuils (1) – et d'autre part d'en révéler ses intentions à la société, aux autres actionnaires et *in fine* au marché dans son ensemble – c'est l'objet des déclarations d'intention (2). Au-delà des enjeux en termes de transparence, c'est la pertinence de la porte de sortie offerte aux actionnaires en cas de changement de contrôle que constitue l'offre obligatoire qui est concernée (3).

¹ Au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce dont le I dispose : « I - Une société est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre :

1° Lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ;

2° Lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ;

3° Lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ;

4° Lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société. »

Si la notion de contrôle est utilisée dans les textes relatifs aux franchissements de seuils de participation ou au concert, elle a au contraire progressivement disparu explicitement du droit des offres.

■ ■ ■
1

Identifier l'actionnariat des sociétés cotées

Les instruments permettant d'identifier l'actionnariat des sociétés sont nombreux : sans qu'il s'agisse d'en fournir une liste exhaustive, on peut citer les déclarations de franchissement de seuil ou encore la procédure dite de « titres aux porteurs identifiables » (TPI). De la même façon, les informations contenues dans un prospectus d'introduction ou encore dans un document de référence peuvent également contribuer à éclairer le marché sur la composition du capital d'une société et de son évolution. La procédure de TPI, si elle demeure un instrument utile pour les sociétés, est parfois critiquée en raison de son coût et de la relative obsolescence des données qui sont finalement transmises aux sociétés du fait de la longueur des délais de collecte de l'information. Ce sont donc surtout et traditionnellement les déclarations de franchissements de seuils qui sont utilisées comme instrument de détection des prises de contrôle : loin de ne donner qu'une image figée de l'actionnariat de la société, elles permettent d'en suivre les évolutions au gré des seuils franchis.

Or, bien que modifiée à de nombreuses reprises, la législation française ne prend pas encore en compte toutes les techniques sophistiquées qui peuvent être utilisées pour acquérir une position dans une société, qu'il s'agisse du recours à des options d'achat, des *equity swap* ou encore des *Contracts for Difference*. Les exemples d'utilisation de ces instruments se sont pourtant multipliés ces dernières années pour acquérir une influence potentielle dans une société, sans avoir à révéler sa participation, pratique parfois dénommée « *hidden ownership* ».

Les cas Fiat en Italie, Implemia en Suisse ou encore CSX Corp. aux Etats-Unis illustrent parfaitement les techniques utilisées par les opérateurs qui recourent à des instruments financiers à terme,

dénouables en numéraire, pour prendre des positions économiques significatives dans le capital d'un émetteur, soit qu'un avenant ait été conclu *in fine* pour prévoir un règlement physique en titres, soit qu'ils profitent de leur situation commerciale pour donner des instructions de vote aux contreparties détentrices des actions prises en couverture, soit encore qu'au déboucement de la couverture, les actions soient finalement livrées à l'acheteur de l'exposition économique *via* la couverture constituée par le vendeur. La dispersion des prises de positions, maintenues en-deçà du premier seuil légal de déclaration, permet par ailleurs de masquer la réelle stratégie de l'opérateur, celui-ci ne déclarant que très tardivement, généralement à l'occasion de l'assemblée générale, des participations de l'ordre de 15 % à 20 %.

Ces pratiques posent des problèmes en termes d'information des autres actionnaires, de la société et du marché, d'autant qu'elles s'appuient souvent sur la mise en place d'actions concertées avec d'autres acteurs dont les intentions demeurent potentiellement cachées. Lorsqu'elles recourent, enfin, aux médias dans un contexte de pression sur l'évolution stratégique d'une société, ou sont associées à la circulation de rumeurs, ces pratiques confinent à l'abus de marché, rendant d'autant plus impérieuse leur appréhension par l'ordonnancement juridique.

Or, tel n'est qu'imparfaitement le cas, puisque la pratique actuelle tend à exclure les titres hybrides et les instruments à terme du calcul des seuils générateurs d'une obligation déclarative. Les premiers font en effet l'objet d'une ligne d'information séparée à l'occasion d'une déclaration de franchissements de seuils au titre de l'article L. 233-7 du code de commerce², mais cette information suppose qu'un seuil ait été franchi sans que les titres donnant accès au capital ne concourent à la formation de ce seuil. Quant aux instruments financiers à terme, qu'ils soient fermes ou optionnels, dénouables en titres ou en numéraire, ils ne sont pas davantage pris en compte par la réglementation : certes l'article L. 233-9 du code de commerce assimile aux actions détenues en propre celles que le déclarant est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord, mais une pratique ancienne des autorités de marché tend à les exclure du champ d'application dudit article en raison de la faible probabilité d'un dénouement en

² Article L. 233-7 I alinéa 3 du code de commerce : « La personne tenue à l'information prévue au premier alinéa précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés. »

titres, confortée par une interprétation restrictive de l'article L. 233-9 du code de commerce selon laquelle les instruments financiers ne peuvent être considérés comme des accords au sens de ce texte (il s'agirait de simples opérations de marché dont les modalités sont standardisables). La situation n'est pour autant pas celle d'un vide juridique, puisque les assimilations prévues par le code de commerce pourraient s'appliquer au titre par exemple du portage, des procurations ou encore du concert³. Toutefois, si l'on excepte les cas, peu fréquents, de portage révélé et de procuration, le recours à de telles qualifications ne manque pas de poser des problèmes de preuve et ne peut, le plus souvent, intervenir qu'*a posteriori* à titre de sanction.

Le contexte européen est pourtant favorable à une évolution dans ce domaine, puisque de nombreux régulateurs ont été amenés à modifier leur réglementation en la matière et que la directive Transparence⁴ impose une information sur les instruments financiers qui donnent le droit d'acquérir des actions. Partout, en effet, des projets de réglementation se multiplient dont l'exemple le plus emblématique peut être trouvé en Angleterre où, après avoir lancé une consultation publique sur le traitement des CFD en novembre 2007, la FSA a finalement retenu une approche rigoureuse de la question. Les CFD devraient être assimilés aux actions pour déterminer si un seuil a été franchi, étant rappelé que le premier seuil de déclaration est fixé à 3 %, chaque franchissement ultérieur du seuil de 1 % donnant lieu à déclaration.

La sophistication des techniques financières ainsi que la mondialisation de l'actionariat des sociétés cotées conduisent ainsi à s'interroger sur l'opportunité de l'appréhension par le droit français de l'ensemble des intérêts économiques détenus dans une société, qu'il s'agisse d'en assurer la transparence à l'égard de la société, du marché et des autres actionnaires, ou encore d'en tirer les conséquences lorsqu'ils matérialisent un changement de contrôle de la société. Les autres techniques ne sont pas en reste, qu'ils s'agissent des opérations

de cession temporaire conclues en période d'assemblées générales – pratiques connues sous le nom d'« *empty voting* » et décrites dans le rapport d'un groupe de travail présidé par Yves Mansion, membre du Collège de l'AMF⁵ – ou encore des procurations de vote – dont on peut présager du développement avec la transposition prochaine de la directive européenne relative aux droits des actionnaires⁶ et l'introduction de la notion d'« appel public à mandat ». L'ensemble de ces techniques conduit également à s'interroger sur l'efficacité du dispositif de sanction prévu : sa fiabilité et son caractère dissuasif supposent qu'il puisse être appliqué tant aux actionnaires français qu'aux actionnaires étrangers et surtout qu'il puisse jouer de façon automatique sans que la complexité de la réglementation ou les incertitudes auxquels peuvent donner lieu les pouvoirs du bureau de l'assemblée générale ne constitue un obstacle insurmontable et n'engendre un risque contentieux susceptible de remettre en cause la validité des délibérations de l'assemblée.

³ Article L. 233-9 du code de commerce. Certains ont pu considérer également que les options devaient être révélées en application de l'article L. 233-11 du code de commerce en tant que conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition mais ne sont pas prises en compte en pratique à ce titre.

⁴ Article 13 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et article 11 de la directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007.

⁵ Rapport sur les opérations de prêt emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires, disponible sur le site de l'AMF : http://www.amf-france.org/documents/general/8162_1.pdf

⁶ Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées.

2

Révéler les intentions de l'actionariat

L'article L. 233-7 du code de commerce impose à l'actionnaire franchissant le seuil de 10 % ou 20 % du capital ou des droits de vote d'une société cotée de déclarer les objectifs qu'il a l'intention de poursuivre au cours des douze mois à venir. Aux termes dudit article, sa « déclaration précise si l'acquéreur agit seul ou de concert, s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquiescer ou non le contrôle de la société, de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance ». Elle est adressée à la société et à l'AMF dans les dix jours, puis publiée sous la forme d'un avis par cette dernière autorité. En cas de changement d'intention, lequel ne peut être motivé que par des modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionariat des personnes concernées, une nouvelle déclaration doit être établie, communiquée à la société et à l'AMF et publiée dans les mêmes formes et conditions.

Quoique définies en des termes légèrement différents, les sanctions sont celles applicables aux manquements à l'obligation de déclarer les seuils : la privation automatique des droits de vote non déclarés de l'actionnaire défaillant pendant deux ans suivant la régularisation, sanction qui peut être portée à 5 ans et étendue à la totalité de la participation sur intervention judiciaire ; une sanction pénale, rarement appliquée dans les faits ; et une sanction pécuniaire, de 10 millions d'euros, ce montant pouvant aller jusqu'à dix fois les profits réalisés, qui peut être prononcée par l'AMF tant pour sanctionner une déclaration irrégulière qu'un défaut pur et simple de déclaration. A cet égard, on peut relever la décision de la Commission des sanctions qui, pour la première fois, a prononcé une sanction, d'un montant de 30 000 euros, à

l'encontre d'une société de gestion pour un retard de déclaration⁷, décision à laquelle elle a attaché une importance particulière puisque la décision a été publiée et présentée comme revêtant « un caractère original et novateur⁸ ».

Ce dispositif, qui veut que la personne qui prend une participation significative dans le capital d'une société annonce à la société et au marché ses intentions sur une éventuelle prise de contrôle, est donc relativement contraignant. Il est également original, puisqu'il ne connaît pas à proprement parler d'équivalent au plan européen. Il faut toutefois relever que la règle américaine 13D applicable aux déclarations de franchissements de seuils comporte un volet « déclaration d'intention » extrêmement précis. Le premier seuil est fixé à 5 % et toute modification significative des éléments figurant dans la déclaration doit faire l'objet d'une mise à jour, un franchissement ultérieur d'un seuil de 1 % étant présumé constituer une modification significative. Par ailleurs, l'actionnaire doit non seulement déclarer s'il envisage de poursuivre ses acquisitions ou de modifier la composition des organes de direction, mais également les opérations ayant pour objet l'émetteur (fusion, réorganisation, liquidation, etc.), la cession d'une partie substantielle de ses actifs ou encore toute modification de son « *business* » ou de sa structure sociale.

Force est de constater, cependant, que la pratique tend à détourner les déclarations d'intention de leur objet initial par l'usage de clauses de style peu contraignantes et finalement à en faire un outil difficilement exploitable par le marché. Ainsi, par exemple, si le déclarant doit en principe déclarer s'il envisage de poursuivre ou d'arrêter ses achats de titres, les formulations suivantes sont fréquemment utilisées « nous nous réservons la possibilité de poursuivre nos achats ou de procéder à des cessions au gré des opportunités de marché », « le déclarant n'exclut pas de se renforcer dans le capital au gré des opportunités de marché ». De la même façon, l'intention de demander la nomination de personnes au sein des organes de direction est souvent formulée en des termes vagues et précautionneux tels que « nous nous réservons la possibilité de demander la nomination d'un ou plusieurs membres du directoire ou du conseil de surveillance en fonction

⁷ Décision Jousse Morillon Investissement, 9 novembre 2006, disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique « Sanctions, Décisions de la Commission des sanctions » : http://www.amf-france.org/documents/general/7518_1.pdf.

⁸ Revue mensuelle de l'AMF, n° 31, décembre 2006, également disponible sur le site internet de l'AMF, rubrique « Publications, Revue mensuelle de l'AMF » : http://www.amf-france.org/documents/general/7519_1.pdf.

de la situation de la société », « [...] déclare ne pas avoir l'intention de demander la nomination d'un ou plusieurs membres du conseil d'administration, tout en s'en réservant la possibilité ».

Ces quelques exemples cités démontrent une pratique des déclarations d'intention « à géométrie variable », qui consiste largement pour les déclarants à ne pas se laisser enfermer dans une déclaration d'intention trop précise de sorte à se ménager le plus de souplesse pour l'avenir, souplesse qui peut être encore accrue au vu des motifs permettant de justifier un changement d'intention qui reste sujet à interprétation. Il faut dire que le délai de douze mois dans lequel est enfermé le déclarant pour préciser ses intentions peut apparaître comme particulièrement long et, parfois, difficilement compatible avec la volatilité des marchés et des stratégies.

3

Obliger au dépôt d'une offre

Si l'on excepte les prises de contrôle indirectes d'une société mère ou d'une société filiale, il existe deux cas dans lesquels un actionnaire est obligé au dépôt d'une offre publique. Le premier s'applique aux personnes, agissant seules ou de concert, venant à en détenir plus du tiers des titres de capital ou des droits de vote, seuil qui correspond en France à la minorité de blocage aux assemblées générales extraordinaires. Le second, souvent dénommé en pratique « excès de vitesse d'acquisition », concerne l'actionnaire, dont la participation est comprise entre le tiers et la moitié des titres de capital ou des droits de vote d'une société, qui augmente cette participation d'au moins 2 % en moins de douze mois consécutifs.

Il s'agit de franchissements de seuils objectifs, matériellement vérifiables, qui ne coïncident pas avec la notion de contrôle de fait telle que définie par le code de commerce, à savoir la faculté de déterminer, par les droits de vote dont on dispose, les décisions des assemblées générales de cette société ou de pouvoir nommer ou révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société⁹.

Il s'agit également de seuils non harmonisés au niveau européen puisque la directive OPA¹⁰, si elle a posé le principe de l'offre obligatoire et lui a donné pour fondement la protection des actionnaires en cas de changement de contrôle de la société dans laquelle ils ont investi, a renvoyé aux Etats membres le soin de fixer le seuil de « droits de vote conférant le contrôle¹¹ ». Elle n'en a pas davantage précisé les

⁹ Article L. 233-3 du code de commerce.

¹⁰ Directive 2004/25/CE concernant les offres publiques d'acquisition.

¹¹ Article 5 de la directive : « 1. Lorsqu'une personne physique ou morale détient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société au sens de l'article 1^{er}, paragraphe 1, qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de cette société, les Etats membres veillent à ce que cette personne soit obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de cette société ».

3. Le pourcentage de droits de vote conférant le contrôle aux fins du paragraphe 1 et son mode de calcul sont fixés par la réglementation de l'Etat membre dans lequel la société a son siège social. »

modalités de calcul, ni même renvoyé, pour l'appréciation de ce seuil, à celles retenues par la directive Transparence. Aussi bien la pratique des Etats membres est-elle assez variable en la matière¹², les seuils oscillant entre 25 % et 50 % et ne correspondant pas toujours à la minorité de blocage, certains Etats connaissant en outre un dispositif comparable à l'« excès de vitesse d'acquisition » français. Quant aux modalités de calcul du numérateur, elles sont souvent d'origine prétorienne bien que puisse être relevée l'approche particulièrement extensive du *Takeover Code* qui oblige au lancement d'une offre publique toute personne qui a acquis un « *interest in shares* » représentant plus de 30 % des droits de vote. Une personne sera réputée avoir un « *interest in shares* » lorsqu'elle détient les actions, dispose du droit (conditionnel ou discrétionnaire) d'exercer les droits de vote ou d'en contrôler l'exercice, peut ou doit acquérir les actions en vertu d'un contrat, d'une option ou d'un dérivé, et enfin lorsqu'elle a conclu un contrat à terme dont la valeur est déterminée par référence au prix des actions.

En France, la dispersion du capital des sociétés cotées fait que se multiplient les situations dans lesquelles un actionnaire détenant moins du tiers des droits de vote peut emporter les décisions en assemblées générales. Dans une telle hypothèse et lorsque de surcroît le taux d'abstention aux assemblées générales reste élevé, une participation de l'ordre de 25 % du capital peut suffire pour avoir le contrôle de l'assemblée sans avoir à lancer une offre obligatoire¹³. Cet état de fait invite nécessairement à s'interroger sur la pertinence du seuil retenu pour obliger au dépôt d'une offre publique d'acquisition sur la totalité des titres de la société. Le recours au contrôle de fait comme fait générateur d'une offre obligatoire apparaît toutefois délicat, dans la mesure où il suppose d'apprécier, de façon rétrospective, l'emprise de l'actionnaire sur l'assemblée générale, sans compter qu'il semble contraire aux dispositions de l'article 5 de la directive OPA qui fait référence à un pourcentage de détention du capital ou des

droits de vote. Le recours à une notion quantitative et objective comme fait générateur de l'obligation de déposer une offre permet, par ailleurs, d'éviter les débats que peut soulever l'appréciation du contrôle dans la mesure où le franchissement d'un seuil est matériellement vérifiable.

Sans revenir sur les fondements de l'offre obligatoire, le seuil de déclenchement de l'offre obligatoire s'avère donc de plus en plus éloigné de la notion de contrôle de fait qui matérialise l'emprise d'un actionnaire sur la société, d'autant que les difficultés de preuve d'une action de concert peuvent rendre son usage malaisé et sujet à contestation. L'affaire Sacyr Vallehermoso/Eiffage, si elle fait appel à des comportements assez traditionnels en matière de contrôle rampant, en est une bonne illustration puisqu'il n'a fallu pas moins de deux interventions de l'AMF¹⁴ et quatre décisions de justice¹⁵ pour démêler l'imbroglie juridique qu'a constitué la prise de participation du groupe espagnol, sans que les débats judiciaires ne soient pour autant encore clos. Au-delà des divergences d'interprétation auxquelles peut donner lieu l'appréciation de ses éléments constitutifs¹⁶, le cas est emblématique des difficultés de preuve du concert, ne serait-ce que pour tenter de tracer la frontière entre le simple parallélisme de comportements et la démarche collective organisée tendant à la poursuite d'une politique commune. Au-delà de la révélation de la prise de contrôle, c'est le prix de son acquisition qui est remis en cause par ces pratiques car en ne dévoilant pas leur action concertée, les actionnaires évitent ainsi d'avoir à en supporter la solidarité et à acquérir la totalité des titres de la société visée. Pourtant, le flou juridique qui entoure la notion de concert semble intimement lié aux comportements visés sauf dans les cas où les parties en auront révélé l'existence dans un pacte d'actionnaires ou auront déclaré les franchissements de seuils correspondants. Ces difficultés acquièrent une acuité toute particulière dans le contexte d'activisme actionnarial actuel.

¹² Pour une analyse détaillée, voir le document de la Commission européenne : Report on the implementation of the Directive on Takeover Bids : http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf.

¹³ Le nouveau mode de calcul des seuils issu de la directive Transparence, défini à l'article 223-11 du règlement général, conduit à raisonner en droits de vote théoriques, ce qui rend d'autant plus lointaine la cohérence entre droits de votes exprimés en assemblée et droits de vote théoriques détenus par les actionnaires.

¹⁴ AMF, 207C1202, 26 juin 2007 ; AMF, 208C0741, 21 avril 2008.

¹⁵ Tribunal de commerce de Nanterre, 1er juin 2007 ; Cour d'appel de Versailles, 27 juin 2007 ; Cour d'appel de Paris, 2 avril 2008 ; Tribunal de commerce de Nanterre, 6 mai 2008.

¹⁶ Article L. 233-10 du code de commerce : « I. - Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société. » Cette définition a été complétée par la loi du 31 mars 2006 applicable en période d'offre : « En cas d'offre publique d'acquisition, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec l'auteur d'une offre publique visant à obtenir le contrôle de la société qui fait l'objet de l'offre. Sont également considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord avec la société qui fait l'objet de l'offre afin de faire échouer cette offre. » [Article L. 233-10-1].



C'est au vu de ces problématiques que l'AMF a confié à M. Bernard Field, membre de son Collège, la présidence d'un groupe de travail sur les franchissements de seuils de participation et les déclarations d'intention aux fins de répondre aux préoccupations suscitées par les prises de contrôle rampantes en formulant des propositions de réforme axées autour du renforcement de la transparence des participations et de la pertinence de l'information délivrée au marché. Le cadre juridique pourrait être fourni par la loi de modernisation de l'économie¹⁷ qui autorise le Gouvernement à réformer par voie d'ordonnance le « régime de l'information sur les participations significatives dans les sociétés cotées et les déclarations d'intention » et celui « de l'information sur les droits de vote attachés aux opérations de cession temporaire ».

Le débat est donc ouvert sur l'ensemble de ces thèmes non pas pour examiner le bien fondé des prises de contrôle elles-mêmes, mais bien plutôt celui des moyens utilisés pour y parvenir, moyens en constante évolution certes, mais qui doivent être appréciés au regard des principes - traditionnels quant à eux - de transparence et d'intégrité des marchés financiers.

¹⁷ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (article 152).