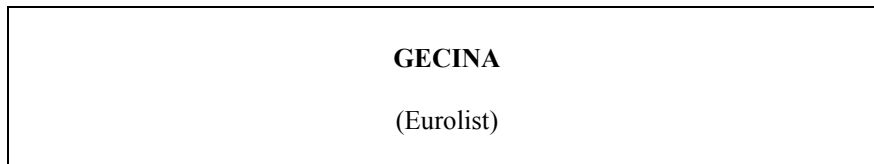


- Décision sur la conformité du projet d'offre publique de rachat initiée par la société sur ses propres actions.
- Reprise de la cotation des actions des sociétés GECINA et Medea.



1. Dans sa séance du 11 décembre 2007, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique de rachat initié par GECINA sur ses propres actions, en application de l'article 233-1 5° du règlement général (cf. D&I 207C2600 du 22 novembre 2007).

La société GECINA offre à ses actionnaires de leur racheter un maximum de 13 919 598 actions de la société, soit 22,35% du capital (1) par voie d'échange contre des actions Medea qui seront détenues par la société (2), selon la parité de **20,5 actions Medea pour 1 action GECINA** apportée. Les actions GECINA ainsi rachetées seront annulées conformément aux dispositions des articles L. 225-204 et L. 225-207 du code de commerce.

Le présent projet d'offre est déposé conformément aux dispositions de l'accord de séparation conclu le 19 février 2007 entre M. Roman Sanahuja Pons (ci-après M. Sanahuja) d'une part, et M. Joaquin Rivero Valcarce (ci-après M. Rivero) et M. Bautista Soler Crespo (ci-après M. Soler) d'autre part, et s'inscrit parmi les opérations prévues audit accord qui visent à dénouer les participations de Metrovacesa dans GECINA et de MM. Rivero et Soler dans Metrovacesa.

Aux termes de l'accord de séparation du 19 février 2007 :

- M. Sanahuja s'est notamment engagé irrévocablement à faire en sorte que la société Metrovacesa - qui détient 16 807 716 actions GECINA représentant 26,98% du capital et des droits de vote de la société (1) - apporte la totalité de ses actions GECINA à l'offre ;
- M. Rivero - qui détient directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, 11 086 813 actions GECINA représentant 17,80% du capital et des droits de vote de la société (1) - et M. Soler - qui détient directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, 9 567 937 actions GECINA représentant 15,36% du capital et des droits de vote de la société (1) - se sont engagés irrévocablement à ne pas apporter leurs actions GECINA à l'offre.

En outre, les 2 055 280 actions auto-détenues par GECINA ne seront pas apportées à l'offre.

Etant donné ces engagements, le nombre d'actions présentées à l'offre sera supérieur au nombre total d'actions visées par l'offre. Il sera donc procédé pour chaque actionnaire vendeur, conformément à l'article R. 225-155 du code de commerce, à une réduction des demandes proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être le propriétaire.

Le projet d'offre est déposé sous les conditions suspensives suivantes :

- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de GECINA, convoquée pour le 28 décembre 2007, des résolutions relatives au présent projet d'offre et à la réduction de capital social par annulation d'un maximum de 13 919 598 actions de la société ;
- l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Medea, convoquée pour le 28 décembre 2007, des résolutions relatives à l'approbation des apports réalisés au profit de Medea par GECINA et ses filiales.

Il est précisé en outre qu'aux termes de l'accord de séparation précité, MM. Rivero et Soler se sont engagés à se porter acquéreurs des titres GECINA encore détenus par Metrovacesa à l'issue de l'offre, au prix de 129,36 € par action GECINA.

Il est rappelé qu'à l'appui du projet d'offre, le projet de note d'information de la société GECINA (article 231-18 du règlement général) a été déposé et diffusé conformément aux articles 231-13 et 231-16 du règlement général, et qu'y figure le rapport de la société Citigroup Global Markets Limited, Paris Branch, mandatée par GECINA comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions de l'offre en application de l'article 261-1 I du règlement général.

2. Dans le cadre de l'examen du projet d'offre mené en application des articles 231-20 à 231-23 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers s'est référée à l'accord de séparation conclu le 19 février 2007 entre les « *deux groupes d'actionnaires de référence* » de Metrovacesa - à savoir d'une part, M. Sanahuja et les sociétés qu'il contrôle, et, d'autre part, MM. Rivero et Soler et les sociétés qu'ils contrôlent chacun -, lequel accord a notamment comme objectif, tel qu'exposé en son préambule, d'« *atteindre (...) une situation dans laquelle la bonne gouvernance pacifique et ordonnée des deux sociétés sera assurée (aussi bien Metrovacesa que GECINA) et leur développement autonome avec des actionnaires de référence alignés et différenciés de façon adéquate* » (3).

Aux termes de cet accord :

- Les groupes d'actionnaires de référence précités « *défendent des visions et des stratégies d'entreprise différentes de sorte qu'il est souhaitable (...) dans l'intérêt social de Metrovacesa et dans celui de GECINA, et par conséquent, dans celui de leurs actionnaires minoritaires, de procéder à la séparation de Metrovacesa et de GECINA, de sorte que chacune d'entre elles puisse développer son propre projet de façon autonome* » ;
- Les parties à l'accord « *s'obligent réciproquement à réaliser tous actes, opérations et contrats (et, notamment, à voter aux assemblées générales et organes d'administration quand ceci est requis) qui seraient nécessaires afin que soient approuvés et exécutés tous les actes ou conventions juridiques intégrés dans le plan de séparation* » ;
- MM. Rivero et Soler se sont engagés irrévocablement à apporter leurs actions Metrovacesa à l'offre publique de rachat d'actions de Metrovacesa libellée en actions de la société GECINA, ce qui les a conduit à devenir actionnaires de GECINA à compter du 27 novembre 2007, étant observé qu'il apparaît, compte tenu des déclarations déclarées, que MM. Rivero et Soler ont apporté à cette offre 35 309 860 actions sur le total de 35 696 720 actions Metrovacesa qu'ils s'étaient engagés à apporter aux termes de la note d'information (*folleto explicativo*) de cette offre publique de rachat ;
- MM. Rivero et Soler ont choisi ensemble, lors du processus de sélection des immeubles à transférer à Medea, les immeubles à exclure de cet apport, dans le cadre du tour de table permettant aux deux groupes d'actionnaires (M. Sanahuja d'une part, MM. Rivero et Soler d'autre part) de contribuer, à tour de rôle, à arrêter la liste des immeubles de GECINA concernés par cet apport, lequel représente un patrimoine d'une valeur de 2 097 M€ (bloc) au 30 juin 2007 ;
- MM. Rivero et Soler se sont engagés, en cas d'obligation imposée par la réglementation française, à lancer une offre publique d'acquisition en numéraire sur la totalité du capital de GECINA à un prix « *non inférieur à la valeur des actions de GECINA résultant de [l'offre publique de rachat] de Metrovacesa* » (soit 129,36 € par action) « *ou, dans l'hypothèse où les autorités françaises fixeraient une valeur différente, à la valeur ainsi fixée* » ;
- MM. Rivero et Soler ont pris l'engagement irrévocable de ne pas apporter leurs actions à l'offre publique de rachat d'actions de GECINA, de n'apporter leurs actions à aucune offre concurrente et de ne pas céder leurs actions GECINA tant que l'accord de séparation n'est pas totalement exécuté ;

- MM. Rivero et Soler « pourront acquérir à leur seule option auprès de Metrovacesa et cette dernière pourra vendre à sa seule option à MM. Rivero et Soler la participation résiduelle » de Metrovacesa au capital de GECINA, au prix unitaire de 129,36 €, à l'issue de l'offre publique de rachat d'actions ;
- MM. Rivero et Soler se sont engagés à ce que GECINA, si elle conserve des actions Medea à l'issue de l'offre publique de rachat d'actions, les apporte en totalité à l'offre que Metrovacesa s'est engagée à déposer sur cette société aux termes de l'accord ;
- Le groupe Sanahuja s'est engagé, pendant la période transitoire s'écoulant du 19 février 2007 à la date de clôture de l'offre publique de rachat d'actions de la société Metrovacesa, « à réaliser tout ce qui est en son pouvoir pour obtenir la démission » des administrateurs de GECINA « ne jouissant pas de la confiance de MM. Rivero et Soler » ;
- En cas de manquement grave aux obligations incombant à MM. Rivero et Soler aux termes de l'accord, M. Sanahuja peut résoudre l'accord de séparation et MM. Rivero et Soler doivent alors l'indemniser à hauteur d'une somme au moins égale à 600M€, étant observé qu'ils sont tenus, dans ce cas, de répondre solidairement au paiement de cette indemnisation et qu'il est fait masse de leurs engagements dans la mesure où l'accord stipule que « [sa] résolution (...) par M. Rivero Valcarce ne pourra intervenir sur la base d'un manquement contractuel de M. Soler Crespo, ni inversement ».
- « Tout au long de l'exécution du Plan de Séparation, il ne sera pas distribué [par GECINA] de dividende sur des résultats concernant l'exercice social de l'année 2007 », à l'exception, le cas échéant, d'« un dividende extraordinaire à partir des produits de l'offre publique de vente de la société Resico » ;
- Les signataires de l'accord se sont engagés « à faire en sorte d'éviter » que GECINA et ses filiales « réalisent toute opération de toute nature (commerciale ou sociale), susceptible d'aller au-delà de la gestion courante des affaires et, en particulier, susceptible d'empêcher ou de rendre plus difficile l'exécution ou le déroulement du Plan de Séparation », ceci recouvrant notamment « toute opération d'un montant total supérieur à 50M€ », étant précisé que cet engagement vaut tant que l'accord de séparation est en vigueur et « jusqu'à ce que le règlement-livraison de l'OPA sur GECINA soit intervenu ».

En outre, l'Autorité a pris connaissance :

- des arguments avancés par M. Rivero et ses conseils, lesquels font notamment valoir que l'accord de séparation ne traduirait pas une véritable volonté concertante entre MM. Rivero et Soler pour l'avenir, une fois cet accord pleinement mené à son terme, et ne marquerait au plus qu'un consentement pour la réalisation ponctuelle d'un nombre limité d'opérations indivisibles visant à scinder la société Metrovacesa et à mettre fin à un long conflit entre ses principaux actionnaires ;
 - des déclarations de franchissement de seuils et d'intention effectuées individuellement par MM. Rivero et Soler au titre de l'article 233-7 du code de commerce, par lesquels ils affirment, chacun pour ce qui le concerne, ne pas agir de concert avec d'autres personnes vis-à-vis de GECINA, ne pas avoir l'intention de le faire à l'avenir et ne pas avoir l'intention de lancer une offre publique sur les actions GECINA (4) ;
 - des plaintes émanant d'actionnaires minoritaires de GECINA, dont l'Autorité a été saisie, lesquels demandent notamment à l'Autorité de constater l'existence d'une action de concert entre MM. Rivero et Soler vis-à-vis de GECINA.
3. L'Autorité a considéré que les opérations réalisées en exécution de l'accord de séparation - lesquelles doivent être appréhendées de manière unitaire et globale, comme le pose d'emblée son préambule - ne sauraient caractériser des démarches individuelles de la part de M. Rivero et de M. Soler, mais qu'au contraire, elles relèvent d'un comportement commun, solidaire et assorti de surcroît d'une dimension contraignante forte, entre ces personnes, en vue d'acquiescer et d'exercer des droits de vote de GECINA, étant observé que ces opérations successives ne peuvent être exécutées sans une concertation mutuelle réitérée à chaque étape entre MM. Rivero et Soler.

Ce faisant, au moins pendant la durée d'exécution de l'accord de séparation, MM. Rivero et Soler mettent en œuvre solidairement une politique – non exempte d'effets sur la politique de GECINA – qui consiste pour eux, par la réalisation de toutes les étapes de l'accord de séparation, en ce compris le présent projet d'offre, et par le respect des obligations qui y sont stipulées, à restructurer à leur profit l'actionnariat de GECINA par une suite d'opérations qui affectent par ailleurs le patrimoine et la structure financière de GECINA.

Dès lors, l'accord de séparation constitue un accord aux termes duquel MM. Rivero et Soler ont convenu d'acquiescer et d'exercer des droits de vote de la société GECINA, pour mettre en œuvre leur politique commune vis-à-vis de cette société, celle-ci consistant à faire procéder à une suite d'opérations visant à accomplir la scission de l'ensemble Metrovacesa / GECINA en répartissant le patrimoine des deux sociétés au profit de deux groupes d'actionnaires distincts, MM. Rivero et Soler ayant vocation à concentrer l'essentiel de leur investissement dans la société GECINA.

Ainsi, l'Autorité conclut que, par leur action concertée vis-à-vis de la société GECINA, au sens de l'article L. 233-10 I du code de commerce, et par l'effet des opérations visées ci-dessus, MM. Rivero et Soler détiennent de concert, depuis le 27 novembre 2007, 20 654 750 actions GECINA représentant 33,16% du capital et des droits de vote de cette société.

4. L'Autorité des marchés financiers a également pris connaissance du projet de note d'information relatif à l'offre publique de rachat d'actions de GECINA - dont le signataire est M. Rivero en sa qualité de président-directeur général de GECINA -, et en particulier de la description de l'incidence du projet d'offre sur l'actionnariat de GECINA.

L'Autorité relève :

- que le projet de note d'information de la société GECINA présente MM. Rivero et Soler comme n'agissant pas de concert vis-à-vis de GECINA ;
- que MM. Rivero et Soler ont chacun déclaré ne pas agir de concert et ne pas avoir l'intention de lancer une offre publique sur les actions GECINA, dans leurs déclarations d'intention effectuées au titre de l'article 233-7 VII du code de commerce et publiées le 5 décembre 2007 (4).

Or, l'Autorité considère :

- qu'à l'issue du projet d'offre publique de rachat déposé par GECINA sur ses propres actions, étape obligée de l'accord de séparation, par suite de l'annulation des actions apportées à ladite offre, MM. Rivero et Soler viendront à détenir de concert 42,7% du capital et des droits de vote de GECINA, franchissant ainsi en hausse les seuils du tiers du capital et des droits de vote de la société, étant précisé que cette relation résultera d'une opération conçue et promue par les signataires de l'accord de séparation ;
- qu'ultérieurement, la participation de MM. Rivero et Soler, agissant de concert, comprise entre le tiers et la moitié du nombre total d'actions et de droits de vote de GECINA, pourra être amenée, le cas échéant, à s'accroître de plus de 2% sur une période de douze mois consécutifs, compte tenu de l'exercice des promesses croisées d'achat et de vente portant sur la participation résiduelle de Metrovacesa au capital de GECINA, conclues aux termes de l'accord de séparation.

Dans ces conditions, l'Autorité estime que la réalisation de l'offre publique de rachat amènera nécessairement MM. Rivero et Soler, agissant de concert, en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique visant les actions GECINA, en application de l'article 234-2, et, le cas échéant, de l'article 234-5 du règlement général, et que les actionnaires de GECINA ne disposent pas, en l'état, de l'information cohérente et complète requise dans le cadre de l'offre publique de rachat qui leur est adressée.

Par conséquent, en application de l'article 231-23 du règlement général, l'Autorité a décidé que le projet d'offre publique de rachat de GECINA visant ses propres actions n'est pas conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

5. L'Autorité des marchés financiers a demandé la reprise de la cotation des actions GECINA et Medea le 13 décembre 2007 à 13 heures.

- (1) Sur la base d'un capital composé de 62 290 401 actions représentant autant de droits de vote en application du dernier alinéa de l'article 223-11 du règlement général.
- (2) Société anonyme de droit français dont les actions sont cotées sur l'Eurolist d'Euronext Paris, actuellement détenue à hauteur de 96,7% par la société Cresa Patrimonial, contrôlée par M. Roman Sanahuja Pons. A la suite des apports qui seront réalisés au profit de Medea par GECINA et ses filiales, GECINA, après l'acquisition des titres Medea détenus par ses filiales et la fusion-absorption de la Société des Immeubles de France, devrait détenir 99,79% du capital de Medea.
- (3) Toutes les citations proviennent de la traduction française certifiée de l'accord de séparation du 19 février 2007.
- (4) Cf. D&I 207C2742 et 207C2743 du 5 décembre 2007.