

26 juin 2007

- Décision sur la conformité du projet d'offre publique d'échange visant les actions de la société.
- Reprise de la cotation des actions de la société.



1. Dans ses séances des 19 et 26 juin 2007, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique d'échange visant les actions de la société EIFFAGE. Ce projet d'offre publique a été déposé par Calyon, agissant pour le compte de la société de droit espagnol Sacyr Vallehermoso, S.A. (cf. D&I 207C0693 du 19 avril 2007).

Sacyr Vallehermoso (ci-après parfois dénommée Sacyr) détient à ce jour 31 047 259 actions EIFFAGE représentant 27 587 625 droits de vote (1), soit 33,32% du capital et 29,61% des droits de vote de la société (2).

L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, par remise **de 12 actions Sacyr Vallehermoso à émettre pour 5 actions EIFFAGE présentées** (jouissance courante) la totalité des actions EIFFAGE non détenues par lui à ce jour, soit 62 136 083 actions représentant 66,68% du capital de la société.

En application de l'article 231-9 du règlement général, l'initiateur ne donnera pas suite à son offre si le nombre d'actions apportées ne lui permet pas de détenir, à l'issue de l'offre, au moins 60% des droits de vote d'EIFFAGE, sur une base totalement diluée à l'issue de l'offre publique (3).

Le conseil d'administration de Sacyr Vallehermoso, tenu le 18 avril 2007, a pris l'engagement irrévocable de soumettre à une assemblée générale extraordinaire de la société, qui se tiendra au plus tard le 30 juin 2007, les résolutions autorisant l'émission des actions Sacyr Vallehermoso à remettre dans le cadre de l'offre publique d'échange.

L'initiateur précise que le rapprochement entre lui-même et EIFFAGE sous-tendu par la présente offre publique est soumis aux règles de contrôle des concentrations de l'Union européenne mais qu'il n'entend pas se prévaloir des conditions suspensives mentionnées à l'article 231-11 du règlement général.

L'initiateur envisage, dans le cas où l'offre aurait une issue positive, de faire admettre les titres Sacyr Vallehermoso à la cotation d'Euronext Paris.

Il est rappelé qu'à l'appui du projet d'offre, le projet de note d'information de l'initiateur (article 231-18 du règlement général) a été déposé et diffusé conformément aux articles 231-13 et 231-16 du règlement général.

2. Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance du projet de note d'information de l'initiateur.

L'Autorité a pris connaissance des arguments présentés par la société visée et des actionnaires minoritaires portant, notamment, sur la nature du projet d'offre publique et ses conditions financières. Ceux-ci estiment que le projet d'offre publique ne saurait être déclaré conforme en l'état :

- en ce que des indices graves, précis et concordants existeraient qui prouveraient que, dans le cadre d'une tentative de prise de contrôle rampante, Sacyr se serait entendue avec un certain nombre d'autres sociétés en vue d'acquérir des droits de vote d'EIFFAGE par un ramassage massif d'actions avant son assemblée générale, en vue d'imposer, par leurs suffrages en assemblée, la reconstitution du conseil d'administration d'EIFFAGE et de permettre ainsi à Sacyr d'imposer un projet de rapprochement industriel, une telle analyse pouvant être étayée, notamment, par l'analyse des achats d'actions EIFFAGE par Sacyr et quatre-vingt-neuf actionnaires d'EIFFAGE, représentant 17,6% du capital de la société, par des déclarations publiques et des articles de presse, et par le comportement de Sacyr lors de l'assemblée générale et de la procédure par elle engagée auprès du tribunal de commerce de Nanterre ;
- en ce que l'initiateur de l'offre, agissant de concert avec d'autres actionnaires d'EIFFAGE, aurait ainsi franchi en hausse de concert les seuils du tiers du capital et des droits de vote d'EIFFAGE et, en conséquence, aurait dû déposer un projet d'offre respectant les dispositions des articles 234-2, 234-6 et 231-8 du règlement général ;
- en ce que le projet d'offre contreviendrait aux dispositions des articles L. 433-3 IV du code monétaire et financier et 231-13 du règlement général, car la société APRR, dont EIFFAGE détiendrait plus du tiers du capital et des droits de vote, serait un actif essentiel de cette dernière et que, par conséquent, l'initiateur de l'offre visant EIFFAGE devrait se conformer auxdites dispositions.

L'Autorité a également pris connaissance des arguments présentés par la société Sacyr, en soutien du projet d'offre publique qu'elle a déposé, ainsi que ceux d'actionnaires minoritaires de la société EIFFAGE, selon lesquels notamment :

- la décision prise par le bureau de l'assemblée générale des actionnaires d'EIFFAGE du 18 avril 2007 de priver de leurs droits de vote quatre-vingt-neuf actionnaires de la société au motif d'une action de concert existant entre eux et la société Sacyr vis-à-vis d'EIFFAGE qui n'aurait pas été déclarée conformément à la réglementation française, serait infondée tant sur la forme (le bureau serait incompétent pour prendre une telle décision) que sur le fond (il n'existerait aucune action de concert entre lesdits actionnaires) ;
- le conseil d'administration de Sacyr a déclaré par écrit à l'Autorité qu'il n'existe, à sa meilleure connaissance, aucun dirigeant commun entre Sacyr et les quatre-vingt-neuf actionnaires précités et que la société Sacyr (i) n'agit de concert, au sens du droit français, avec aucun actionnaire d'EIFFAGE, (ii) n'a à aucun moment sollicité l'un quelconque des quatre-vingt-neuf actionnaires précités, en vue d'une acquisition d'actions EIFFAGE ou d'un suffrage lors de l'assemblée générale du 18 avril, et (iii) n'a conclu aucun accord permettant à ces actionnaires de financer l'achat des actions EIFFAGE ou leur garantissant un prix de cession et n'a demandé à personne de financer ces achats ou garantir un prix de cession ;
- l'initiateur ne serait pas tenu au dépôt d'une offre publique visant les actions de la société APRR dans la mesure où, d'une part, EIFFAGE ne détiendrait pas plus du tiers du capital ou des droits de vote d'APRR au sens de l'article L. 433-3 IV du code monétaire et financier, cette détention étant indirecte, par l'intermédiaire des sociétés Financière Eiffarie et Eiffarie, la première contrôlée conjointement par EIFFAGE et le groupe Macquarie, et où, d'autre part, APRR ne représenterait pas un actif essentiel d'EIFFAGE, ni en termes qualitatifs, ni en termes quantitatifs, la contribution d'APRR aux comptes consolidés d'EIFFAGE, prise sur une base proportionnelle de 50% à raison du contrôle conjoint, et après agrégation des soldes comptables de Financière Eiffarie et Eiffarie, intercalées entre EIFFAGE et APRR, s'établissant en deçà de 50%.

Par ailleurs, le tribunal de commerce de Nanterre a été saisi des assignations des sociétés Sacyr et Grupo Rayet visant la société EIFFAGE, en référé et sur le fond, aux fins de voir prononcer la nullité de la décision de privation de droits de vote prise par le bureau de l'assemblée et de faire annuler les délibérations de l'assemblée générale du 18 avril. En application de l'article L. 621-20 du code monétaire et financier, le tribunal a demandé à l'Autorité de déposer des conclusions relatives à ces affaires.

3. L'Autorité a procédé à l'examen du projet d'offre publique d'échange en application des articles 231-20 à 231-23 du règlement général, et en se référant aux principes posés à l'article 231-3 du règlement général, en particulier la transparence, l'intégrité du marché, la loyauté dans les transactions et la compétition.

L'Autorité considère :

- qu'il ne lui appartient pas de statuer sur les conditions dans lesquelles l'assemblée générale des actionnaires de la société EIFFAGE s'est tenue le 18 avril 2007, et, par conséquent, sur la décision prise par le bureau de cette assemblée, étant relevé que le tribunal de commerce de Nanterre a été saisi, notamment, sur ce point et qu'il a demandé à l'Autorité de faire tenir au tribunal ses conclusions ;
- que, s'agissant de l'existence d'un éventuel concert concernant la société Sacyr et d'autres actionnaires d'EIFFAGE, et bien que le tribunal de commerce de Nanterre et le tribunal de grande instance de Paris aient été saisis de cette question, il appartient à l'Autorité, saisie d'une opération de marché sous la forme d'un projet d'offre publique déposé, de déterminer, dans le cadre de l'examen de la conformité d'un tel projet, si une telle action de concert, au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, a pu se nouer ;
- que, par conséquent, l'examen du projet d'offre doit être mené au regard des règles rappelées qui visent, non à empêcher une prise de contrôle, mais à l'organiser au mieux des intérêts du marché et, notamment, de la protection des actionnaires minoritaires.

Sur les faits susceptibles de caractériser une action concertée, l'Autorité a principalement relevé les faits suivants :

- depuis l'assemblée générale des actionnaires d'EIFFAGE du 19 avril 2006, au cours de laquelle a été rejetée la demande de représentation de Sacyr au conseil d'administration d'EIFFAGE, et malgré la constitution d'un groupe de coordination entre cette dernière et EIFFAGE, destiné à examiner les éventuelles opportunités de coopérations et de synergies entre les deux sociétés, le projet de rapprochement ouvertement promu par Sacyr n'a pu déboucher sur aucune réalisation ;
- dans sa déclaration d'intention du 5 avril 2006 (D&I 206C0641 du 6 avril 2006), effectuée en application de l'article L. 233-7 du code de commerce, qui la liait pour une période de 12 mois, Sacyr a, notamment, indiqué ne pas avoir l'intention d'acquérir le contrôle d'EIFFAGE ou de lancer une offre publique sur cette société, ce qu'elle a réitéré par des déclarations publiques dans les jours et semaines précédant le dépôt du présent projet d'offre ;
- depuis l'assemblée générale du 19 avril 2006, Sacyr a acquis au total 2 245 795 actions EIFFAGE, représentant 2,41% du capital d'EIFFAGE, dont 661 612 actions acquises entre le 19 et le 23 mars 2007 à des prix compris entre 75,66 € et 97,29 €, portant ainsi sa détention à 33,32% du capital, soit juste en-dessous du seuil du tiers du capital d'EIFFAGE ;
- les informations recueillies par l'Autorité attestent que Sacyr comptait sur sa banque conseil pour la rapprocher d'investisseurs qui puissent voter avec elle lors de l'assemblée du 19 avril 2006, qu'elle envisageait dès 2006 d'acquérir à terme le contrôle d'EIFFAGE après l'expiration du délai de 12 mois auquel la liait sa déclaration d'intention du 5 avril 2006, et que, dès la fin de septembre 2006, la banque conseil de Sacyr envisageait le cas où Sacyr obtiendrait le contrôle d'EIFFAGE à travers « *l'accumulation de participations amies* » ;
- lors de ladite assemblée, Sacyr a proposé sans succès la nomination de cinq administrateurs au conseil d'administration d'EIFFAGE (en proposant l'élargissement de l'effectif du conseil de 8 à 15 membres) et a voté contre le renouvellement du mandat de M. Jean-François Roverato et la ratification de la cooptation de deux autres membres du conseil d'administration en place, dont M. Benoît Heitz, directeur général d'EIFFAGE.

Sur l'existence d'un groupe d'actionnaires d'EIFFAGE ayant des liens avec les actionnaires/dirigeants de Sacyr et présentant certaines similitudes de comportement

Parmi les actionnaires d'EIFFAGE, l'Autorité a relevé que les sociétés suivantes :

	Actions EIFFAGE	% du capital d'EIFFAGE	% des droits de vote exerçables d'EIFFAGE	Prix maximum payé sur les 12 derniers mois
EFAPA *	871 020	0,93%	0,997%	72,63**
Acciones Reunidas	870 000	0,93%	0,996%	72,76**
Bens Patricios	870 000	0,93%	0,996%	78,75
Arcomundo	841 580	0,90%	0,96%	78,99
Portman Golf	714 221	0,77%	0,82%	127,29
Inmobiliaria Vano	712 223	0,76%	0,82%	79,92

* Explotaciones Forestales Agrícolas y Pecuarias Alavesas

** Depuis le 1^{er} janvier 2007

- ont toutes acquis leur participation au capital d'EIFFAGE entre les assemblées générales 2006 et 2007 de la société ;
- détiennent individuellement une participation inférieure au seuil statutaire de 1%, dont le franchissement doit être déclaré à la société, et pour trois d'entre elles, très légèrement inférieure au seuil de 1% des droits de vote effectivement exerçables en assemblée (après déduction des actions privées de droit de vote) ;
- ont constitué progressivement leurs positions respectives au capital d'EIFFAGE à partir de juin 2006 : Arcomundo de juin à octobre 2006, Acciones Reunidas de juillet à octobre 2006 puis en janvier 2007, Bens Patricios de novembre à décembre 2006, EFAPA en janvier 2007, Inmobiliaria Vano et Portman Golf de janvier à mars 2007 ;
- ont, pour deux d'entre elles (EFAPA et Acciones Reunidas), franchi en hausse en janvier 2007 le seuil statutaire de 1%, sans le déclarer, et ont procédé à des cessions d'actions, les 5 et 10 avril 2007, dates respectives de leurs demandes de carte d'admission à l'assemblée générale du 18 avril 2007, qui ont eu pour effet de ramener leurs participations en-deçà du seuil de 1% ;
- sont, contrairement à leurs déclarations à l'Autorité des marchés financiers, liées à MM. Luis del Rivero et José Manuel Loureda Martiñán, actionnaires fondateurs et dirigeants de Sacyr, par des relations d'ordre personnel, capitalistique et d'affaires, faisant notamment intervenir comme pivots les sociétés Opera Bona SA et Prima Domus SL, dans lesquelles lesdits dirigeants de Sacyr sont actionnaires et ont exercé des mandats sociaux aux côtés des dirigeants ou actionnaires des sociétés précitées (hormis Bens Patricios) ;
- ont chacune un objet social sans rapport direct avec celui d'EIFFAGE (exploitation agricole, promotion et gestion immobilière), deux d'entre elles (Acciones Reunidas et Arcomundo) ayant été créées en mai 2006 et dotées, en des termes identiques, de statuts leur permettant l'acquisition d'actions de sociétés étrangères ; l'objet social d'une autre (EFAPA) ayant fait l'objet d'une modification statutaire en juillet 2006 visant une finalité identique ;
- n'ont d'autre participation étrangère que les titres EIFFAGE, pour cinq d'entre elles ;
- ont réalisé un investissement au capital d'EIFFAGE mettant en jeu des montants compris entre 50 et 70M€, qui apparaissent très significatifs, voire disproportionnés, au regard de la surface financière apparente de ces sociétés, et dont le mode de financement n'a pu être étayé de façon convaincante à ce jour par les déclarations faites à l'Autorité des marchés financiers par ces sociétés ;
- sont, pour quatre d'entre elles, étroitement liées à trois personnes physiques – MM. Mariano Roca Inglés, Antonio Garcia Pedreño et Jorge Cañamas Mauri – détenteurs respectivement de 10, 15 et 20 actions EIFFAGE, qui n'ont pas été privés de droits de vote lors de l'assemblée générale du 18 avril et ont notamment voté chacun contre le renouvellement du mandat d'administrateur de M. Jean-François Roverato, et pour la nomination au conseil d'administration des cinq administrateurs proposés par Sacyr (4).

En outre, l'Autorité a relevé que :

- M. Mariano Tena Aliaga, détenteur de 180 000 actions EIFFAGE, est président de la société Birecoletos, elle-même détentrice de 388 309 actions EIFFAGE, acquises de juillet à septembre 2006 ;

- M. Armando Mayo Rebollo a acquis 150 000 actions EIFFAGE à travers la société Altafisa entre le 14 février et le 29 mars 2007, Altafisa étant par ailleurs le principal actionnaire de la SICAV Alquezar de Inversiones, détentrice de 13 000 actions EIFFAGE, acquises d'octobre à novembre 2006 ;
- MM. Mariano Tena Aliaga et Armando Mayo Rebollo sont tous deux administrateurs d'Alquezar de Inversiones, M. Armando Mayo Rebollo étant par ailleurs administrateur de plusieurs autres sociétés aux côtés de membres de la famille Loureda, y compris M. José Manuel Loureda Martiñán (ce-dernier administrateur, aux côtés de M. Armando Mayo Rebollo, de Nyati Inversiones, détentrice de 4 975 actions EIFFAGE).

Sur les achats d'actions EIFFAGE intervenus entre le 19 mars (reprise des achats d'actions EIFFAGE par Sacyr) et le 10 avril 2007

L'Autorité a relevé :

- que le titre EIFFAGE a fait l'objet d'échanges intenses et inhabituels en bourse, portant sur près de 14% du capital, qui ont porté le cours d'EIFFAGE à des niveaux jamais atteints, jusqu'à 129,30 € en séance le 10 avril, soit une hausse de plus de 70% par rapport au cours de clôture du 16 mars.
- que, sur ces 15 jours de bourse, plus de 40% des volumes échangés sur le marché du titre EIFFAGE sont attribuables aux interventions successives des quatre sociétés suivantes :
 - Sacyr, qui a acquis 661 612 actions EIFFAGE, soit 0,71% du capital, du 19 au 23 mars, à des prix compris entre 75,66 € et 97,29 € ;
 - Grupo Rayet, qui a acquis 2 998 277 actions EIFFAGE, soit 3,22% du capital, du 19 mars au 2 avril, à des prix compris entre 83,6 € et 113,6 €, portant ainsi sa participation totale à 4,21% du capital d'EIFFAGE ; à cet égard, l'investissement réalisé en 11 jours de bourse par Grupo Rayet (i) a mobilisé une somme de 316M€ (sur un total de 394M€ investis en actions EIFFAGE sur l'année 2007 à compter du 21 février), (ii) présente un prix moyen pondéré supérieur d'environ 50% à la moyenne pondérée du cours d'EIFFAGE sur 12 mois au 18/03/07, et très éloigné des objectifs de cours des analystes financiers suivant la valeur, et (iii) a manifestement contribué à la forte hausse du cours d'EIFFAGE observée sur cette période, les achats de Grupo Rayet ayant représenté en moyenne 30% des volumes échangés, volumes eux-mêmes très largement supérieurs à ceux habituellement constatés sur le marché du titre EIFFAGE ;
 - Inversiones Portival, qui ne détenait précédemment aucune action EIFFAGE et a acquis 1 910 000 actions EIFFAGE, soit 2,05% du capital, du 2 au 10 avril, à des prix compris entre 107,1 € et 125,2 € par action, contribuant en moyenne pour 42% aux volumes échangés sur cette période ;
 - Geciter, filiale de Gecina, elle-même contrôlée par Metrovacesa, qui a acquis 630 000 actions EIFFAGE, soit 0,68% du capital, le 10 avril, au prix de 128,65 €, portant la participation indirecte totale de Metrovacesa à 2,54% du capital d'EIFFAGE, sans que celle-ci déclare le franchissement du seuil statutaire de 2%.

Sur le comportement de Sacyr et ses représentants pendant et après l'assemblée générale du 18 avril 2007

L'Autorité a relevé :

- que le représentant de Sacyr à l'assemblée générale, désigné en qualité de scrutateur, a déclaré : « *Il s'agit d'une atteinte gravissime à nos droits d'actionnaires* », alors que Sacyr n'était pas concernée par la décision de privation de droits de vote prise par le bureau ;
- que Sacyr a, la première, engagé contre Eiffage une procédure d'assignation auprès du tribunal de commerce de Nanterre le 24 avril 2007, comme si elle faisait son affaire personnelle de la défense des intérêts du groupe d'actionnaires privés de droits de vote ;
- que dans son assignation, Sacyr semble tenir pour acquis le sens des votes des actionnaires qui en ont été privés, affirmant que s'ils avaient été exercés, les droits de vote de ces actionnaires auraient empêché les dirigeants d'Eiffage « *de s'opposer à tout prix à Sacyr et de se maintenir coûte que coûte en place* » ;
- que le quotidien Les Echos du 20 avril 2007, retranscrivant un entretien avec M. Luis del Rivero, lui prête les paroles suivantes : « *Nous voulons la collaboration de tous, pas seulement du bloc espagnol* » a-t-il ajouté, avant de se reprendre aussitôt : « *Enfin de ce qu'on appelle le bloc espagnol* » ;

- que l'hebdomadaire Challenges du 26 avril 2007, retranscrivant un entretien avec M. Luis del Rivero, lui prête les paroles suivantes : « *Mais moi je pense que Jean-François Roverato, son groupe de cadres actionnaires et celui des salariés ont aussi agi de concert !* ».

Sur ce,

l'Autorité considère que les faits relevés ne peuvent constituer, au cas présent, une somme d'opérations individuelles et autonomes dont la conjonction serait fortuite, et qu'à l'inverse leur accumulation ne peut s'expliquer que dans le cadre d'une intention commune visant l'acquisition du contrôle de la société, en donnant à Sacyr les moyens de mettre en œuvre une politique vis-à-vis d'EIFFAGE.

Elle constate en effet :

- qu'en dépit de la situation dans laquelle se trouve son investissement au capital d'EIFFAGE – caractérisée par l'échec de sa tentative d'obtenir une représentation au conseil d'administration d'EIFFAGE lors de l'assemblée générale de 2006, et l'opposition de la direction de la société au projet de rapprochement proposé – Sacyr s'est renforcée au capital d'EIFFAGE jusqu'à l'ultime limite du seuil du tiers, quelques jours à peine avant la tenue d'une l'assemblée à laquelle elle soumettait une nouvelle fois la question de sa représentation au conseil d'administration ;
- que des sociétés, dont des sources publiques permettent pour certaines d'établir une proximité de liens avec Sacyr, ont procédé concomitamment, dans les mois et semaines précédant l'assemblée, à des acquisitions d'actions EIFFAGE témoignant d'un souci partagé de confidentialité, avec pour certaines une logique économique difficile à appréhender et sans cohérence avec leurs moyens financiers apparents et leur secteur d'activité d'origine ; ces acquisitions ont pris la forme :
 - d'achats fragmentés et relayés, sur une période longue allant de juin 2006 à mi-mars 2007, puis
 - d'un ramassage massif à compter de mi-mars 2007, effectué à des niveaux de prix manifestement décorrélés des fondamentaux d'EIFFAGE.

Au vu de ces constats et du déroulement de l'assemblée générale du 18 avril 2007, l'Autorité considère que les comportements de Sacyr et d'autres actionnaires d'EIFFAGE traduisent une démarche organisée et convergente visant à appuyer Sacyr lors de ladite assemblée afin de lui permettre d'obtenir une recomposition du conseil d'administration d'EIFFAGE à son profit – ce qu'elle n'était pas capable de promouvoir seule, sauf à prendre le contrôle préalablement par le biais d'une offre publique - la plaçant ainsi en position de mettre en œuvre dans un second temps le rapprochement industriel réclamé depuis 2006 mais toujours refusé jusque-là par le conseil d'administration en place d'EIFFAGE.

L'Autorité a relevé par ailleurs, parmi les informations qu'elle a recueillies, que Sacyr avait planifié, dès janvier 2007 au moins, le dépôt d'un projet d'offre publique d'échange sur EIFFAGE le lendemain de l'assemblée générale, selon un calendrier très précis, et que cette offre, prévue de longue date, pouvait permettre opportunément aux actionnaires d'EIFFAGE de reporter leur investissement au niveau de Sacyr et de tirer ainsi bénéfice du rapprochement industriel que la prise de contrôle d'EIFFAGE rendrait enfin possible.

Compte tenu de l'ensemble des faits relevés, l'Autorité est ainsi amenée à considérer au cas présent :

- qu'il existe un accord entre Sacyr et des actionnaires d'EIFFAGE – parmi lesquels figurent au moins les sociétés Explotaciones Forestales Agricolas y Pecuarias Alavesas, Acciones Reunidas, Bens Patricios, Arcomundo, Portman Golf et Inmobiliaria Vano, sans que cette liste puisse être considérée comme exhaustive à ce stade, en l'état actuel des investigations menées par l'Autorité, qui se poursuivent – en vue d'acquérir et d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis d'EIFFAGE ;
- que la politique commune poursuivie par le concert consiste à permettre à Sacyr de prendre le contrôle d'EIFFAGE et de réaliser le rapprochement entre les deux sociétés, l'intérêt des parties à cet accord résidant dans la création de valeur espérée de ce rapprochement ;
- qu'en l'état actuel des investigations, il apparaît que d'autres actionnaires d'EIFFAGE pourraient également avoir participé audit concert ;
- et qu'en tout état de cause, les acquisitions réalisées par ces actionnaires sont susceptibles de porter atteinte à la transparence, à l'intégrité du marché, à la loyauté dans les transactions et la compétition, dans le cadre de l'offre publique examinée.

En conséquence, l'Autorité décide que le projet d'offre publique d'échange déposé par Sacyr visant les actions EIFFAGE n'est pas conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, en ce que son initiateur, d'une part, a franchi de concert, au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce – concert dont le périmètre comprend au moins les six sociétés précitées – les seuils du tiers du capital et des droits de vote de la société EIFFAGE et, d'autre part, a acquis en numéraire plus de 5% du capital de cette société au cours des douze mois précédant le dépôt du projet d'offre. Dès lors, l'initiateur agissant de concert doit se conformer aux dispositions :

- de l'article 234-2 du règlement général, sur l'offre obligatoire à raison du franchissement en hausse du seuil du tiers ;
- de l'article 234-6 du règlement général, sur le prix de l'offre obligatoire, qui doit être au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant le dépôt du projet d'offre et
- de l'article 231-8 du règlement général, sur l'obligation d'assortir une offre d'une option en numéraire lorsque l'initiateur agissant seul ou de concert, a acquis en numéraire, au cours des douze mois précédant le dépôt du projet d'offre, des titres conférant plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société visée.

Sur l'obligation éventuelle de dépôt d'une offre publique visant la société APRR au regard des dispositions des articles L. 433-3 IV du code monétaire et financier, et 231-13 du règlement général

L'Autorité a relevé qu'EIFFAGE consolide sa participation au capital de Financière Eiffarie par intégration globale, en accord avec ses commissaires aux comptes, compte tenu, notamment, de la détention de 50% plus une action du capital de celle-ci et des dispositions du pacte d'actionnaires Financière Eiffarie conclu avec le groupe Macquarie, qui prévoient expressément la possibilité pour EIFFAGE de consolider APRR selon cette méthode et de proposer la modification dudit pacte à Macquarie de sorte à conserver le bénéfice de cette méthode en cas de changements de règles ou de pratiques comptables qui viendraient en compromettre l'application.

L'Autorité a considéré que :

- les dispositions de l'article L. 433-3 IV précité relatives à la détention d'une société tierce à plus du tiers par la société faisant l'objet d'une offre publique doivent s'entendre d'une détention directe et/ou indirecte, dans la mesure où la détention doit être appréhendée globalement en matière d'offre publique comme de franchissements de seuils (articles L. 233-7 et L. 233-9 2° du code de commerce), sauf à vider lesdites dispositions de leur substance ;
- les dispositions du pacte d'actionnaires de Financière Eiffarie conclu entre EIFFAGE et le groupe Macquarie, témoignent d'une volonté manifeste des parties d'organiser la gouvernance de Financière Eiffarie de telle sorte qu'EIFFAGE en exerce effectivement le contrôle ;
- par conséquent, la société EIFFAGE détient plus du tiers du capital et des droits de vote de la société APRR ;
- la contribution d'APRR aux comptes consolidés d'EIFFAGE doit être appréhendée selon la méthode utilisée dans l'établissement des comptes consolidés de cette dernière qui est l'intégration globale ; ainsi, la prise en compte à 100% des soldes comptables d'APRR aboutit à un intervalle de contribution aux soldes d'EIFFAGE compris entre 62% et 85%, sur la base de l'« EBITDA », du résultat opérationnel courant, du total de bilan et de l'actif non courant, étant observé que l'« EBITDA » est le solde le plus représentatif de la contribution d'APRR dans EIFFAGE en ce qu'il permet d'appréhender au mieux la capacité bénéficiaire de la société, en s'abstrayant des biais liés aux spécificités de sa structure d'endettement ou de sa politique d'amortissement ;
- APRR représente pour EIFFAGE un actif stratégiquement structurant, dont l'acquisition a représenté un enjeu majeur pour la stratégie de développement industriel d'EIFFAGE, et dont l'intégration au sein du périmètre d'EIFFAGE a profondément et durablement modifié le profil d'activité et le statut boursier de cette dernière ; à cet égard, l'Autorité a relevé que Sacyr a publiquement reconnu l'importance stratégique d'APRR pour EIFFAGE (5) et a débuté ses achats d'actions EIFFAGE le 15 décembre 2005, soit le lendemain de l'attribution par l'Etat français du bloc de contrôle d'APRR à la société Eiffarie ;

En conséquence, l'Autorité décide que Sacyr est tenue de déposer ou de s'engager à déposer un projet d'offre publique irrévocable et loyale visant les titres APRR au plus tard à la date d'ouverture de l'offre publique visant EIFFAGE déclarée conforme par l'Autorité, conformément aux articles L. 433-3 IV du code monétaire et financier et 231-13 du règlement général.

4. **En définitive, l'Autorité des marchés financiers n'a pas déclaré conforme le projet d'offre publique d'échange déposé par la société Sacyr visant les actions EIFFAGE et demande à la société Sacyr, agissant de concert, de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société EIFFAGE tel qu'il puisse être déclaré conforme aux dispositions législatives et réglementaires applicables, et notamment aux articles 234-2, 234-6 et 231-8 du règlement général et L. 433-3 IV du code monétaire et financier.**
5. L'Autorité des marchés financiers a demandé à Euronext Paris SA de reprendre la cotation des actions EIFFAGE le 27 juin 2007, à 10 heures.

- (1) Après déduction des 3 459 634 droits de vote dont Sacyr Vallehermoso a été privée lors de l'assemblée générale des actionnaires d'EIFFAGE du 19 avril 2006.
- (2) Sur la base d'un capital composé de 93 183 342 actions représentant autant de droits de vote, en application du dernier alinéa de l'article 223-11 du règlement général.
- (3) Sur la base du nombre de droits de vote calculé en application du dernier alinéa de l'article 223-11 du règlement général.
- (4) A l'exception de M. Mariano Roca Inglés qui s'est abstenu s'agissant du 5^{ème} administrateur proposé par Sacyr.
- (5) Interview de M. Luis del Rivero publiée dans les Echos le 13 avril 2006.