



**AVIS DE Mme LUC,
PREMIÈRE AVOCATE GÉNÉRALE**

**Arrêt n° 667 du 28 novembre 2025 (FS-B) – Chambre commerciale
financière et économique**

Pourvoi n° 25-14.362

Décision attaquée : 22 avril 2025 de la cour d'appel de Paris

La société [V]

C/

La société Ciam Fund

I. Les faits et le litige

La société Vivendi SE, ayant pour principal actionnaire la société [V] SE, a annoncé par communiqué de presse du 13 décembre 2023, et précisé par des communiqués des 30 janvier 2024, 22 et 29 juillet 2024 et 15 et 29 octobre 2024, le projet de scinder ses activités en plusieurs entités qui seraient, chacune, cotées en bourse et structurées autour des sociétés Vivendi SE en tant qu'holding, les sociétés Canal+, Havas et Louis Hachette Group.

Par communiqué de presse du 22 juillet 2024, Vivendi annonçait que la mise en œuvre de ce projet n'aurait pas vocation à donner lieu à une offre publique sur Vivendi (offre publique de retrait) ou sur l'une des trois entités scindées.

Venant à détenir, à la suite de la scission, une participation de 66,53 % du capital et 64,19 % des droits de vote de Lagardère SA, lui faisant franchir les seuils de 30 % du capital et des droits de vote de Lagardère SA, seuils générateurs d'une OPA obligatoire en application des articles L.433-3, I du code monétaire et financier (ci-après, « CMF ») et 234-2 du règlement général de l'AMF (ci-après « RGAMF »), la société Louis Hachette Group a demandé, par lettre du 2 septembre 2024, à l'AMF l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'OPA visant les actions Lagardère sur le fondement de l'article 234-9, 1° du RGAMF.

La société CIAM Fund, société de droit luxembourgeois gérant un fonds d'investissement, a acquis au cours du mois d'octobre 2024, 250 000 actions de la société Vivendi, représentant environ 0,024 % du capital.

Le projet de scission a été contesté par la société CIAM, en sa qualité d'actionnaire minoritaire de Vivendi. Estimant que ce projet de scission visait à éluder les règles impératives du droit boursier et constituait une fraude à la loi, en permettant à [V] d'étendre son contrôle sur les activités de Vivendi sans avoir à déposer d'offre publique, CIAM a adressé une lettre à l'AMF, le 28 octobre 2024, pour lui demander d'intervenir rapidement. Pour ce faire, CIAM a invité l'AMF à enjoindre au groupe [V], présenté comme contrôlant Vivendi, d'informer l'AMF du projet de scission afin que cette autorité apprécie, en application de l'article 236-6 du RGAMF, s'il y avait lieu de mettre en œuvre une offre publique de retrait (ci-après « OPR »).

Par décision 224C2288 du 13 novembre 2024 publiée le même jour, l'AMF a accordé la dérogation sollicitée par Hachette Group et a par ailleurs *« constaté que les conditions du contrôle de l'article L. 233-3 du code de commerce ne sont pas remplies et que la société [V] SE ne peut pas être considérée comme contrôlant la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, de sorte que l'article 236-6 du règlement [qui a pour base légale l'article L.433-4, 3° du CMF] n'est pas applicable dans le cadre du projet de scission de la société Vivendi SE »*.

Par déclaration au greffe de la cour d'appel de Paris du 22 novembre 2024, CIAM Fund a, sur le fondement des articles L. 621-30 et R. 621-44 et suivants du CMF, formé un recours en annulation à l'encontre de cette décision. L'auteur du recours critiquait le constat selon lequel *« la société [V] SE ne peut pas être considérée comme contrôlant la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce »* et sollicitait l'annulation de la décision attaquée.

La scission litigieuse a été approuvée lors de l'assemblée générale de Vivendi du 9 décembre 2024 à une majorité de plus de 97 %.

Par arrêt du 22 avril 2025, la cour d'appel a :

- *« déclaré Ciam Fund recevable en son recours contre la décision de l'Autorité des marchés financiers n° 224C2288 du 13 novembre 2024, en ce qu'elle a retenu que la société [V] SE ne pouvait pas être considérée comme contrôlant la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce et en a déduit que l'article 236-6 de son règlement général n'était pas applicable dans le cadre du projet de scission de Vivendi SE ;*

- dit que le moyen pris du défaut de motivation de cette partie de la décision attaquée est fondé ;
- annule en conséquence la décision attaquée, en ce qu'elle a retenu que la société [V] SE ne pouvait pas être considérée comme contrôlant la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce et en a déduit que l'article 236-6 de son règlement général n'était pas applicable dans le cadre du projet de scission de Vivendi SE ;
statuant à nouveau, dans les limites de l'effet dévolutif du recours,
- dit que M. [Y] [V] contrôle la société Vivendi SE, au sens de l'article L. 233-3, I, 3°, du code de commerce, de sorte que l'article 236-6 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers est applicable *ratione personae* ;
- dit qu'il appartiendra à l'Autorité des marchés financiers d'examiner si l'opération de scission de la société Vivendi SE relève du champ d'application *ratione materiae* de l'article 236-6 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers et, dans l'affirmative, d'apprécier les conséquences de l'opération au regard des intérêts des actionnaires minoritaires et, de décider s'il y a lieu ou s'il y avait lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait sur les titres de Vivendi SE ».

C'est l'arrêt attaqué.

A sa suite, l'AMF a procédé à l'examen de l'opération dans une décision du 18 juillet 2025 (n° 225C1231). Elle a décidé que « la société [V] SE et M. [Y] [V], qui contrôle cette dernière, sont tenus au dépôt d'une offre publique de retrait visant les titres de capital de la société Vivendi SE dans un délai fixé à six mois et à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme en application du dernier alinéa de l'article 236-6 du règlement général ».

La clôture de l'offre n'interviendra qu'après que la Cour de cassation ait rendu son arrêt.

Un recours a été déposé contre cette décision le 28 juillet 2025 devant la cour d'appel de Paris.

II. Le pourvoi

La société [V] SE fonde son pourvoi sur quatre moyens.

Le premier moyen est relatif à la recevabilité du recours de la société CIAM contre la décision de l'AMF. Le deuxième porte sur la motivation de la décision de l'AMF. Le troisième est relatif à l'effet dévolutif du recours devant la cour d'appel et le quatrième à la notion de contrôle retenue par la cour.

A. Le premier moyen

« La société [V] SE fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir déclaré la société Ciam Fund recevable en son recours contre la décision de l'Autorité des marchés financiers n° 224C2288 du 13 novembre 2024, en ce qu'elle a retenu que la société [V] SE ne

pouvait pas être considérée comme contrôlant la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce et en a déduit que l'article 236-6 de son règlement général n'était pas applicable dans le cadre du projet de scission de Vivendi SE ».

Première branche

La société [V] soutient que seul peut constituer une décision administrative l'acte par lequel l'autorité administrative a entendu conférer ou refuser un droit.

Or, dans la décision du 13 novembre 2024, l'AMF a statué sur la demande de dérogation de la société Louis Hachette Group et a « *décidé d'octroyer la dérogation sollicitée* ». Elle a « *à titre préalable* », mentionné avoir constaté que la société Vivendi SE n'était pas contrôlée par la société [V] SE au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, de sorte que les conditions d'application de l'examen prévu à l'article 236-6 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers n'étaient pas réunies. Ce constat ne pouvait constituer une décision.

Selon la société [V], la cour d'appel aurait violé l'article L. 621-30 du CMF en conférant un caractère décisionnaire à ce constat, se basant sur le titre de la décision et sur la consultation écrite du 8 novembre 2024, par laquelle le collège de l'Autorité s'est prononcé sur l'insertion de la mention, dans la décision. Selon la cour, « *le collège de l'AMF a fait le choix de prendre position sur ces questions et d'exprimer cette prise de position dans la partie de la décision attaquée* », alors que, selon le requérant, « *aucune de ces circonstances n'était de nature à établir la volonté de l'Autorité, qui n'était pas saisie d'une demande de constat de non application de l'article 236-6 du règlement de l'Autorité des marchés financiers* ». Aucun des éléments retenus par la cour n'était donc de nature à caractériser une décision de l'AMF, selon l'auteur du pourvoi.

La société CIAM prétend que l'acte par lequel l'AMF a décidé qu'il n'y avait pas lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait présente le caractère d'un acte administratif susceptible de faire l'objet d'un recours, y compris lorsqu'il est formalisé par un paragraphe inséré « *à titre préalable* » et qu'un acte administratif peut être contesté dès lors qu'il affecte directement ou potentiellement la situation des intéressés et ce, y compris dans l'hypothèse où cet acte est « *par [lui]-même, dépourvu[u] d'effets juridiques* ».

Plus généralement, elle soutient que la caractérisation de l'existence d'un contrôle de fait – ou, en l'occurrence, son inexistence – ne revient pas à constater une situation factuelle mais constitue une opération de qualification juridique sur le fondement de l'article L. 233-3 du code de commerce, de sorte que l'acte administratif concerné n'est nullement déclaratif et ne relève pas d'un « *simple constat* ».

L'AMF aurait ainsi caractérisé une décision ayant « *pour objet* » comme « *pour effet* » de statuer sur l'absence d'obligation de mise en œuvre d'une offre publique de retrait (v. Com., 15 mars 2023, n° 22-18.869, publié), avec des effets concrets sur

les droits et la situation des intéressés, tant au regard de sa « portée » que des « conditions dans lesquelles » elle a été adoptée.

Sur ce,

Selon l'article L.621-30 du code des marchés financiers, « *L'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire* ».

Dans sa décision du 13 novembre 2024, l'AMF a non seulement décidé d'octroyer une dérogation à la société Louis Hachette Group à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, mais a également, « *à titre préalable* », « *examiné si l'article 236-6 de son règlement général (RGAMF) [était] susceptible de s'appliquer à la société [V] SE dans le cadre dudit projet de scission* », autrement dit si cette société était susceptible de se voir imposer la mise en œuvre d'une offre publique de retrait.

Estimant que la société [V] SE ne pouvait pas être considérée comme contrôlant la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce [qui a pour base légale l'article L. 433-4, I du CMP] et qu'ainsi, la condition *ratione personae* prévue dans l'article 236-6 du RGAMF et dans l'article L. 433-4, I du CMF n'était pas remplie, l'AMF a conclu que l'article 236-6 du règlement général n'était pas applicable au projet de scission de la société Vivendi et que donc, elle n'avait pas lieu d'examiner s'il y avait lieu de mettre en œuvre une offre publique de retrait.

Il revient à votre Chambre de déterminer si ce faisant, l'AMF a rendu une décision administrative faisant grief.

Il convient, avant de se livrer à l'analyse, de rappeler la base législative et réglementaire invoquée par l'AMF.

L'article L.433-4 du CMF prévoit que « *I. – Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions applicables aux procédures d'offre et de demande de retrait dans les cas suivants :*

(...)

3° Lorsque la ou les personnes physiques ou morales qui contrôlent, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, une société dont le siège est établi en France et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen se proposent de soumettre à l'approbation d'une assemblée générale extraordinaire une ou plusieurs modifications significatives des dispositions statutaires, notamment relatives à la forme de la société, aux conditions de cession et de transmission des titres de capital ainsi qu'aux droits qui y sont attachés, ou décident le principe de la fusion de cette société avec la société qui la contrôle ou avec une autre société contrôlée par celle-ci, de la cession ou de l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs, de la réorientation de l'activité sociale ou de la suppression, pendant plusieurs exercices, de toute

rémunération de titres de capital. Dans ces cas, l'Autorité des marchés financiers apprécie les conséquences de l'opération au regard des droits et des intérêts des détenteurs de titres de capital ou de droits de vote de la société pour décider s'il y a lieu de mettre en œuvre une offre publique de retrait ».

Selon l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, qui transpose ces dispositions :
« *La ou les personnes physiques ou morales qui contrôlent une société au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce informent l'AMF :*

Lorsqu'elles se proposent de soumettre à l'approbation d'une assemblée générale extraordinaire une ou plusieurs modifications significatives des dispositions statutaires, notamment celles relatives à la forme de la société, aux conditions de cession et de transmission des titres de capital ainsi qu'aux droits qui y sont attachés ;

Lorsqu'elles décident le principe de la fusion de cette société avec la société qui la contrôle ou avec une autre société contrôlée par celle-ci, de la cession ou de l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs, de la réorientation de l'activité sociale ou de la suppression, pendant plusieurs exercices, de toute rémunération de titres de capital.

L'AMF apprécie les conséquences de l'opération prévue au regard des droits et des intérêts des détenteurs de titres de capital ou des détenteurs de droits de vote de la société et décide s'il y a lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait.

Le projet d'offre, qui ne peut comporter de condition minimale, est libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme ».

Il résulte de ces textes que toute personne morale ou physique qui contrôle une société au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce et qui décide le principe de cession ou de l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs ou de la réorientation de l'activité sociale, doit en informer l'AMF qui décide de l'opportunité de la mise en œuvre d'une offre publique de retrait, compte tenu des risques d'atteinte aux intérêts des actionnaires minoritaires.

Un acte administratif est un « *acte adopté unilatéralement par une autorité administrative, portant sur l'ordonnancement juridique et affectant les droits et les obligations des tiers sans leur consentement* » (P. Delvolvé, *Acte administratif* : Sirey, 1983). Il peut s'agir d'un acte négatif, refusant de mettre en œuvre une procédure ou de donner suite à une plainte. C'est ainsi que le refus de la Commission nationale d'informatique et des libertés de donner suite à une plainte d'un particulier (CE, 28 mars 1997, Solana), le refus du ministre compétent de saisir le Conseil de la concurrence de la prise de contrôle d'une société par une autre (CE, 11 déc. 1998, Sté TF1) constituent des actes administratifs.

La société [V] n'a pas informé l'AMF du projet de scission. C'est la société CIAM qui a adressé une lettre à l'AMF, le 28 octobre 2024, pour lui demander qu'il soit fait injonction à la société [V], présentée comme contrôlant Vivendi, d'informer l'AMF du

projet de scission afin que cette autorité apprécie, en application de l'article 236-6 du RGAMF, s'il y avait lieu de mettre en œuvre une offre publique de retrait.

C'est à la suite de cette information que le collège de l'AMF a décidé de joindre, dans la même décision, l'examen de la dérogation demandée par Hachette Group et l'examen du projet de scission de Vivendi au regard de l'article 236-6 du RGAMF.

L'AMF a délibéré sur ces deux points, ainsi qu'il résulte du procès-verbal du collège de l'AMF du 5 novembre 2024.

Ce faisant, l'AMF s'est prononcée sur un sujet relevant de sa compétence, nonobstant l'absence de saisine de la société [V]. Il est en effet constant que l'AMF peut examiner une opération sur signalement des actionnaires minoritaires (cour d'appel de Paris, 3 avril 2001, 2000/20237).

En jugeant que le critère de contrôle n'était pas rempli, elle a statué sur une des conditions de recevabilité de l'article L. 236-6 du RGAMF. Il ne s'agit donc pas d'un constat dépourvu de valeur juridique, mais d'une appréciation juridique qui a nécessairement un impact sur les droits des tiers, à savoir les actionnaires minoritaires. Cette partie de la décision du 13 novembre 2024, qui constitue une décision administrative faisant grief, est donc susceptible de recours.

La cour d'appel a justement estimé que le recours de la société CIAM portait sur la non application de l'article 236-6 du RGAMF et la mise à l'écart de toute mise en œuvre d'une OPR, qui lui faisait directement grief en tant qu'actionnaire minoritaire.

Elle a exactement déduit de ses constatations et appréciations que le recours dirigé contre cette partie de la décision attaquée, en ce qu'elle décide qu'il n'y pas lieu de mettre en œuvre une offre publique de retrait, *« rentre dans les prévisions de l'article L. 621-30 du CMF, de sorte qu'elle est susceptible de recours »*.

Ce grief sera donc écarté.

Deuxième branche

Par la deuxième branche, la société [V] SE soutient que seul est recevable le recours contre une décision du collège de l'AMF qui fait grief.

Elle expose qu'en l'absence de droit pour l'actionnaire minoritaire à voir décidée la mise en œuvre d'une offre publique de retrait en application des articles L. 433-4, I du code monétaire et financier et 236-6 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le constat par l'Autorité que les conditions d'application prévues par ces textes ne sont pas réunies ne fait pas grief. La cour d'appel ne pouvait donc estimer qu'*« en écartant ainsi toute mise en œuvre d'une OPR obligatoire, laquelle, comme cela vient d'être indiqué, vise à protéger les actionnaires minoritaires, l'AMF a pris une décision faisant directement grief à CIAM, en tant qu'actionnaire minoritaire, comme l'aurait été une décision estimant n'y avoir lieu à mise en œuvre d'une OPR »*, sans violer l'article L. 621-30 du code monétaire et financier.

Cette branche sera écartée pour les mêmes raisons que la branche précédente. En effet, le fait d'écarter l'application de l'article 236-6 du RGAMF fait nécessairement grief aux actionnaires minoritaires dont la situation ne bénéficie de ce fait d'aucun examen de l'AMF.

Troisième branche

Selon la troisième branche du pourvoi, la cour d'appel aurait méconnu le pouvoir d'appréciation que l'AMF tient des dispositions de l'article L 433-4, I du CMF et de l'article 236-6 du RGAMF. En vertu du premier de ces articles, l'AMF est informée par l'entreprise de l'opération, puis à supposer réunies les conditions de cet article, en apprécie les conséquences au regard des droits et intérêts des détenteurs de titres de capital ou de droits de vote et « *décide s'il y a lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait* », cette décision n'étant donc pas automatique.

Mais cette branche est également infondée. La circonstance, qu'à supposer la condition de détention du contrôle de la société Vivendi par [V] remplie, l'AMF avait à apprécier les autres conditions d'application de l'article 236-6 du RGAMF, ne retire pas à la décision sur le contrôle son caractère de décision faisant grief, puisqu'ainsi que l'a souligné la cour d'appel, « *l'AMF a exclu ab initio toute mise en œuvre d'une OPR sans se livrer à la moindre appréciation des conséquences de l'opération de scission projetée au regard des droits et intérêts des actionnaires minoritaires, afin de décider s'il y avait lieu ou pas de mettre en œuvre une OPR* ».

Le premier moyen sera donc rejeté.

B. Le deuxième moyen

La société [V] SE fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir fait droit au moyen de défaut de motivation de la décision de l'Autorité des marchés financiers.

Elle soutient que lorsque l'Autorité écarte l'examen au fond, prévu par le texte, en raison de l'absence de l'une des conditions auxquelles est subordonné cet examen, il lui suffit, outre le rappel du ou des texte(s) applicable(s), de préciser la condition exigée qui est défailante. Tant les personnes intéressées que le juge, en cas de recours, sont alors en mesure de comprendre pour quel motif l'Autorité n'a pas procédé à cet examen.

Ce moyen ne retiendra pas longtemps votre Chambre.

L'insuffisante motivation de la décision de l'AMF ressort avec évidence.

La cour d'appel a à juste titre rappelé la nécessité de motiver les décisions du collège de l'AMF, cet impératif répondant au besoin de permettre la compréhension des personnes intéressées et le contrôle des juridictions. Elle résulte d'une jurisprudence constante qui exige, en vertu d'un principe général, la motivation de toutes les décisions individuelles de l'AMF (cf pour la COB : CA Paris, 13 juillet

1988, Holophane ; CA Paris, 25 avril 2000, n°1999/22757 ; CA Paris, 3 mai 2001, Schneider-Legrand).

Un arrêt de la cour d'appel de Paris, statuant au sujet d'une décision du Conseil des Bourses de valeur en matière d'offres publiques, a en effet pu décider qu'une « *décision unilatérale doit être motivée dès lors que, consacrant au profit de quelqu'un ou lui refusant l'exercice d'un droit, d'un avantage ou d'une prérogative, elle est soumise à un contrôle organisé de sa légalité ou de son opportunité* » (Paris, 13 juill. 1988, Holophane).

Or, afin d'apprécier si la société [V] avait le contrôle de la société Vivendi, l'AMF devait appliquer l'article L. 233-3 du code de commerce qui prévoit plusieurs cas de contrôle exclusif, dont, notamment, les deux premiers relatifs à la détention de la majorité des droits de vote dans les assemblées générales et dans la société, le troisième relatif au contrôle de fait et le quatrième au contrôle des organes de direction.

Des pièces du dossier attestent que le troisième cas de contrôle, fondé sur le 3° du I, a été discuté et a fait l'objet d'échanges nourris entre l'AMF et Vivendi, cette dernière ayant présenté une consultation de professeur.

Mais dans sa décision, l'AMF ne précise pas à quelle partie de l'article L. 233-3 elle se réfère pour exclure l'existence d'un contrôle (1°, 2°, 3° ou 4° du I de ce texte, ou encore II et III), alors que chacune de ces dispositions envisage une situation différente de contrôle. Par ailleurs, elle ne mentionne pas les éléments factuels au vu desquels elle déclare que « *la société [V] SE ne peut pas être considérée comme contrôlant la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce* ».

La cour en a donc justement conclu que « *Cette motivation insuffisante ne permet donc pas aux personnes intéressées de saisir pleinement la logique, le sens et la portée de la partie de la décision attaquée, ni à la juridiction de recours d'exercer son contrôle, tant sur le bien-fondé de la lecture ou de l'interprétation des dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce (en particulier celles figurant sous I, 3°), que sur la pertinence des circonstances prises en compte par le Collège pour prendre sa décision* », les éléments extérieurs figurant au dossier ne pouvant pallier cette insuffisance.

La cour a donc à juste titre annulé cette partie de la décision attaquée.

Le deuxième moyen sera rejeté.

.

C. Le troisième moyen

La société [V] SE fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir statué à nouveau dans les limites de l'effet dévolutif du recours et jugé, en application de cet effet dévolutif, que M. [Y] [V] contrôlait la société Vivendi SE, au sens de l'article L. 233-3, I, 3°, du code de commerce.

Les deux premières branches font le grief à la cour d'avoir dénaturé les écrits en soutenant dans l'arrêt que la société [V] admettait un pouvoir d'évocation de la cour d'appel.

Mais ainsi qu'il ressort des motifs de l'arrêt, la cour d'appel ne s'est nullement fondée sur ces motifs pour conclure à l'existence d'un effet dévolutif du recours. La critique est donc inopérante.

Ces deux branches ne sont donc pas fondées.

Les troisième et quatrième branches prétendent que seuls les recours contre les décisions de sanction de l'AMF sont des recours de pleine juridiction. En revanche les autres recours sont des recours pour excès de pouvoir qui ne peuvent conduire qu'à l'annulation de l'acte en cause, mais pas à sa réformation, de sorte que la cour d'appel ne pouvait substituer son appréciation à celle de l'AMF. La cour d'appel ne pouvait par ailleurs tirer argument de l'article 561 du code de procédure civile qui ne s'applique qu'à la procédure d'appel, et non aux recours administratifs, pour retenir un effet dévolutif.

La société Ciam soutient que les pouvoirs de la cour d'appel ne se résument pas à une alternative binaire entre annulation et réformation et que le juge de l'excès de pouvoir ne se cantonne pas à un contrôle figé.

Sur ce,

Selon l'article L.621-30 du CMF, « L'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire. Ces recours n'ont pas d'effet suspensif sauf si la juridiction en décide autrement. Dans ce cas, la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

Lorsque les recours mentionnés au premier alinéa du présent article visent une décision individuelle de l'Autorité des marchés financiers relative à une offre publique mentionnée aux sections 1 à 3 du chapitre III du titre III du livre IV, la juridiction saisie se prononce dans un délai de cinq mois à compter de la déclaration de recours. Un décret en Conseil d'Etat fixe la liste des cas dans lesquels ce délai est réduit à trois mois. Lorsque la décision contestée fait l'objet d'une demande de sursis à exécution, la juridiction saisie se prononce dans un délai d'un mois à compter du dépôt de cette demande.

Les décisions prononcées par la commission des sanctions peuvent faire l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées et par le président de l'Autorité des marchés financiers, après accord du collège. En cas de recours d'une personne sanctionnée, le président de l'autorité peut, dans les mêmes conditions, former un recours.

Un décret en Conseil d'Etat précise les modalités d'application du présent article ».

Concernant le contentieux des sanctions devant le Conseil d'Etat, le deuxième alinéa du I de l'article R. 621-45 du CMF dispose : *« En matière de sanction, les recours sont des recours de pleine juridiction. Le Conseil d'Etat peut, sur le recours principal ou incident du président de l'Autorité des marchés financiers, soit confirmer la décision de la commission des sanctions, soit l'annuler ou la réformer en tout ou en partie, dans un sens favorable ou défavorable à la personne mise en cause ».*

Concernant le contentieux des sanctions devant la cour d'appel de Paris, le deuxième alinéa du VI de l'article L. 621-46 du CMF prévoit que *« La cour d'appel peut, sur le recours principal ou incident du président de l'Autorité des marchés financiers, soit confirmer la décision de la commission des sanctions, soit l'annuler ou la réformer en tout ou en partie, dans un sens favorable ou défavorable à la personne mise en cause ».*

Il résulte de ces dispositions que la nature du contrôle exercé par la cour d'appel de Paris à l'égard des décisions de l'AMF n'est qualifiée que pour les recours contre les décisions de sanction. Il s'agit alors de recours en annulation ou en réformation.

Pour les autres décisions, et notamment les décisions rendues en matière d'offres publiques, il n'existe aucune disposition équivalente.

« La doctrine s'est essayée à dépasser le mutisme du législateur sur cette question, mais il faut bien admettre qu'elle en ressort divisée », ainsi que le mentionne la doctrine sur le présent arrêt de la cour d'appel (Scission de Vivendi : la cour d'appel de Paris prend le contrôle ! Commentaire par Julien Granotier, Droit des sociétés n° 7, Juillet 2025, comm. 74).

En 1990, Pierre Devolvé a estimé que *« la cour pourrait prendre toutes les mesures, liées à celles qui sont susceptibles de recours devant elle, que pourrait prendre le Conseil des bourses de valeurs, par exemple à propos de la recevabilité d'une offre publique d'achat, de l'application d'une procédure de maintien de cours ou du prix auquel doit être réalisé le maintien de cours »* (P. Devolvé, « La nature des recours devant la cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières » : Bull. Joly Sociétés, 1990, p. 503, § 133, n° 26). Cette opinion a été approuvée par Guy Canivet lors d'une conférence (G. Canivet, conférence prononcée le 27 janvier 1992 devant l'Association droit et commerce, « Le juge et l'autorité de marché » : RJ com., 1992): *« À l'occasion du contrôle qu'il exerce sur les décisions individuelles prises par les autorités de marché, le juge peut non seulement censurer l'acte attaqué, mais encore lui substituer sa propre décision. Ainsi l'examen critique de la décision déferée conduit le juge à accomplir dans les formes juridictionnelles la mission de régulation des marchés déléguée à l'autorité. En ce sens, l'un et l'autre participent à l'œuvre commune ».* Il précisait que le juge a le pouvoir de se substituer à l'autorité boursière, sauf à celle-ci à mettre en œuvre les modalités d'exécution de la décision de justice.

La seule jurisprudence de votre Chambre en la matière est l'arrêt du 5 juillet 2017 (15-25.121). Dans cette espèce, était contestée l'impartialité de l'AMF dans sa procédure d'examen de conformité des offres, au regard de l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme. Il était allégué que la contribution prévue par l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier, composée d'un droit fixe de 10 000 euros et d'un montant assis sur la valeur des titres présentés à l'offre, n'était perçue par l'AMF que si l'offre était déclarée conforme.

La cour d'appel avait soutenu *« qu'à supposer que les dispositions de l'article 6 précité soient applicables en l'espèce, (elle) ne dispos(ait) d'aucune indication sur le montant de la contribution à percevoir à l'issue de l'offre lancée sur les titres de la société Euro Disney, de sorte qu'elle ne se trouve(ait) pas en mesure de déterminer si cette contribution représente(ait) une part à ce point significative des ressources totales de l'AMF, qu'elle jetterait un doute sur l'impartialité objective avec laquelle a été examinée la conformité du projet d'offre des sociétés EDI, EDL et EDL Holding »*. Elle relevait qu' ***« Au surplus et en tout état de cause, les décisions prises par l'AMF au terme de l'examen des projets d'offre publique dont elle est saisie, peuvent être déférées à la cour de céans, dans le cadre d'un recours effectif et de plein contentieux présentant toutes les garanties prescrites par l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme »***.

C'est cette dernière phrase qui était déférée à la Cour de cassation, le plaignant soutenant que le droit à un procès équitable suppose que la décision de première instance puisse faire l'objet d'un contrôle ultérieur d'un organe judiciaire de pleine juridiction, ayant la possibilité de réexaminer les faits et les preuves, et de substituer sa décision à la décision contestée.

Votre Chambre a répondu que *« l'exigence que le « tribunal » visé par l'article 6 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales dispose d'une « plénitude de juridiction » sera satisfaite si l'organe en question est doté de compétence d'une « étendue suffisante » ou exerce un « contrôle juridictionnel suffisant » pour traiter l'affaire en cause et que le rôle de l'article 6 n'est pas de garantir l'accès à un tribunal qui pourrait substituer son propre avis à celui des autorités administratives »*.

Elle a ajouté *« qu'ayant pu examiner tous les moyens soulevés par les parties, en fait comme en droit, et apprécier toutes les pièces produites devant elle, la cour d'appel a retenu à bon droit que, quoique ne disposant que d'un pouvoir d'annulation et non de réformation de la décision déférée, elle avait été saisie dans le cadre d'un recours effectif et de plein contentieux [comprendre de « pleine juridiction » au sens du droit européen] présentant toutes les garanties prescrites par les dispositions susvisées ; que le moyen n'est pas fondé »*.

Dans cet arrêt publié, votre Chambre semble donc dénier à la cour d'appel de Paris l'existence d'un pouvoir de réformation des décisions de l'AMF rendues en matière

de conformité des projets d'offre publique, mais de manière incidente, la question posée étant celle de la conformité des recours à l'article 6, qui en effet, n'exige pas que le juge substitue son appréciation à celle de l'autorité administrative, sauf en matière de sanction.

Cette position s'explique par la nature particulière du contentieux des offres publiques.

Un projet d'offre publique est un document nécessitant une appréciation scientifique et technique de nature financière, et non exclusivement juridique.

Or, le pouvoir de réformation consiste à permettre au juge de substituer son appréciation à la décision dont il est saisi. Dans les décisions de sanction, il peut trouver dans la décision attaquée les éléments nécessaires pour statuer, mais dans le contentieux des décisions de l'AMF relatives à la conformité des projets d'offre publique, il devrait porter des appréciations d'ordre financier et économique qui ne relèvent pas de sa compétence propre.

Pourtant, la cour d'appel de Paris, dans un arrêt du 13 septembre 2005 (n° 2005/04058, Adam c/ Sté Hyparlo et autres) a annulé une décision de l'AMF énonçant qu'il n'y avait pas matière à déposer un projet d'OPA et a ordonné le dépôt d'un projet d'offre publique. La cour aurait pu simplement annuler la décision attaquée et il aurait incombé à l'AMF de reprendre l'examen du dossier. Mais la cour est allée plus loin, en ordonnant le dépôt d'un projet d'offre publique. Elle s'est substituée à l'AMF, ne lui laissant que le soin d'apprécier la recevabilité du projet puis de fixer les modalités de l'opération.

Cet arrêt a été salué comme se situant dans le droit fil de la doctrine favorable à cette évolution (D. Schmidt, Contrôle conjoint et injonction de dépôt d'une offre publique, Bulletin Joly Sociétés - n°12 - page 1380, 01/12/2005). Il a été relevé que le pouvoir d'ordonner une offre publique ne relevait pas des attributions de la seule autorité de marché, le président du tribunal de grande instance ayant également cette compétence, dans certaines conditions. **Ainsi, l'auteur a souligné que si les juridictions judiciaires pouvaient exercer ce pouvoir dans le cadre de leurs attributions courantes, on ne voyait pas pourquoi elles ne le pourraient pas dans le cadre de leur rôle de contrôle des autorités de marché.**

Votre Chambre doit donc se demander s'il convient d'appliquer ici cette solution ou si la cour d'appel aurait dû renvoyer l'appréciation du contrôle à l'AMF, après avoir annulé la décision pour insuffisance de motivation.

Il me semble qu'il convient d'examiner cette question au regard de la nature de la question tranchée dans la décision de l'AMF.

L'appréciation de cette notion de contrôle est une appréciation juridique, distincte de l'appréciation des autres conditions de l'article 236-6 du RGAMF. C'est la raison pour laquelle, la cour d'appel, après avoir tranché la question du contrôle, a renvoyé l'appréciation des autres conditions à l'AMF.

Or, l'existence d'un contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, peut, en application de l'article L. 233-5 du même code, être constatée par le juge commercial. Cet article dispose en effet que « *Le ministère public et l'Autorité des marchés financiers pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers mentionné au II de l'article L. 233-7 sont habilités à agir en justice pour faire constater l'existence d'un contrôle sur une ou plusieurs sociétés* ».

Comme pour l'affaire Adam/Hyparolo, la cour d'appel était donc compétente pour statuer sur le contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, en vertu de ses compétences de droit commun. Il serait paradoxal qu'elle ne le puisse plus quand elle agit dans son pouvoir de contrôle de l'AMF.

Il me semble donc que la cour d'appel n'a pas excédé ses pouvoirs en tranchant la question du contrôle, avant de renvoyer l'appréciation de l'opération à l'AMF.

De plus, sur le plan concret, un renvoi sur le tout effectué à l'AMF afin qu'elle motive sa décision sur le contrôle aurait pris encore plus de temps, et encourait le risque d'une motivation insatisfaisante.

Je propose donc à votre Chambre de juger que la cour d'appel a, à bon droit, estimé qu'elle pouvait substituer son appréciation à celle de l'AMF, sur un point sur lequel les juridictions judiciaires disposent d'une compétence parallèle ordinaire.

La cour d'appel fonde cette solution sur l'article 561 du code de procédure civile selon lequel « *L'appel remet la chose jugée en question devant la juridiction d'appel. Il est statué à nouveau en fait et en droit dans les conditions et limites déterminées aux livres premier et deuxième du présent code* ». Mais cet article s'applique aux appels et non aux recours dirigés contre une décision de l'AMF, qui sont des recours administratifs. Cette base légale n'est donc pas appropriée.

Dans sa cinquième branche, la société [V] expose qu'à supposer l'effet du recours dévolutif, la cour ne pouvait statuer sur des points non examinés en premier ressort. Or, seule la qualité d'actionnaire de contrôle de la société [V] a été examinée, pas celle de M. [Y] [V].

La cour d'appel a en effet, dans son dispositif, dit que « *M. [V] contrôle la société Vivendi SE, au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce* », alors qu'il n'était pas dans la cause, l'opération n'ayant été examinée par l'AMF qu'au regard de la société Vivendi SE.

Mais ce grief n'est pas directement lié au contrôle dévolutif mais au champ de la saisine de la cour. Il sera donc rejeté.

Le troisième moyen sera donc rejeté.

D. Le quatrième moyen

La société [V] fait grief à l'arrêt attaqué d'avoir dit que M. [Y] [V] contrôle la société Vivendi SE, au sens de l'article L. 233-3, I, 3°, du code de commerce.

Première branche

Il est reproché à la cour d'avoir violé l'article L 233-3, I, 3° du code de commerce en considérant que « *le seul constat qu'une personne n'a pas atteint un nombre de voix suffisant pour remporter la majorité requise en AG ne suffit pas à exclure systématiquement l'existence d'un contrôle de fait au sens de l'article L. 233-3, I, 3°, du code de commerce* » et que « *pour savoir si, comme le prévoient ces dispositions, une personne en contrôle une autre, en déterminant en fait, par les droits dont elle dispose, les décisions dans les AG de cette société, il convient de prendre en compte les droits de vote exercés dans les AG, ainsi qu'un ensemble de circonstances, telles que, notamment, la qualité de principal actionnaire de celui dont le contrôle est allégué, son éventuelle position stratégique au sein de l'AG, la notoriété dont il est susceptible de bénéficier et l'éventuelle dispersion des titres dans le public* ».

La société [V] expose que les termes de l'article L 233-3, I, 3° sont parfaitement clairs, ne souffrent aucun doute et résultent d'une doctrine unanime : l'existence d'un contrôle de fait s'apprécie à l'aune de la détermination possible des décisions prises en assemblée générale par l'exercice des droits de vote de l'actionnaire. Elle se déduit ainsi de l'examen des votes ayant eu lieu dans les précédentes assemblées générales. Il y a contrôle de fait lorsqu'un actionnaire détient de manière répétitive sur plusieurs années plus de 50% des votes exprimés lors des assemblées générales. Elle ajoute que cette solution s'impose en raison des effets qui en découlent en matière d'offre publique obligatoire, mais également d'autres textes renvoyant à cet article L. 233-3, et en raison de la protection de la sécurité juridique. La cour d'appel ayant elle-même constaté l'écart de participation du groupe [V] par rapport à la majorité de 50% dans les assemblées générales tenues depuis 2016 et relevé qu'en égard au niveau de participation des autres actionnaires, le pourcentage des voix représentées par le groupe [V] s'élevait, depuis 2017, en moyenne, à 43,39 % (hors AG du 9 décembre 2024) (arrêt, points 200 à 203), elle aurait dû conclure à l'absence de contrôle de fait.

Pour **la société CIAM Fund**, cette lecture de l'article L.233-3 du code de commerce est excessivement cloisonnée, mécanique et réductrice. Elle cite à cet égard l'approche pragmatique du Conseil d'Etat qui, pour apprécier le contrôle conjoint du III de cet article, et pour examiner si les associés « *déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale* », prend en compte des circonstances extérieures aux seules détentions des droits de vote en assemblées générales.

Pour CIAM Fund :

- la lecture faite par la société [V] du 3° du I de l'article L. 233-3 vide de tout intérêt la distinction d'avec le 1°;

- elle est contraire à l'article 2 de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 (directive Transparence), qu'elle transpose, qui se réfère à l'« *exercice d'une influence dominante* » ;
- la société [V] tire à tort un argument de l'arrêt Havas rendu en 1998 par la cour d'appel ;
- la notion de contrôle de fait « *implique de procéder à une appréciation in concreto du pouvoir dont dispose un actionnaire minoritaire non pas d'imposer sa volonté mais de faire prévaloir son point de vue en assemblée générale, par sa puissance d'entraînement, en l'absence d'opposant ou de contradicteur* » (N. Rontchevsky, « Arrêt Vivendi : appréciation du contrôle de fait au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce », RTD Com., 2025, p.468) ;
- les critiques faites au nom de la sécurité juridique sont infondées, car un contrôle de fait est nécessairement apprécié *in concreto*.

Sur ce,

L'article L.233-3 du code de commerce prévoit : « *I.- Toute personne, physique ou morale, 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.

II.-Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

III.-Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale ».

La cour d'appel de Paris a examiné la contestation de l'absence de contrôle sous l'angle du 3° et pas du 4° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce (§ 167).

Les autres dispositions de l'article L. 233-3 n'ont pas davantage été abordées, la société Ciam ne visant pas ces dispositions dans ses observations devant la cour d'appel. La société [V] a en revanche exposé dans ses observations devant la cour d'appel qu'elle ne remplissait pas les critères du contrôle dans aucun des cas de figure envisagés par l'article L. 233-3.

La cour d'appel relève que le 3° du I de l'article L. 233-3 ne se réfère à aucune majorité des droits de vote, ni à aucun seuil, « *le poids d'un actionnaire en AG et sa capacité à déterminer les décisions qui y sont prises ne se mesure(ant) pas uniquement à l'aune du pourcentage de voix qu'il exprime ou représente, dans l'exercice des droits de vote dont il dispose* » (§§ 170-172). Elle souligne que les travaux parlementaires de la loi du 12 juillet 1985 autorise cette lecture (§§ 173-176) qui ne porterait pas atteinte aux exigences de sécurité juridique et de prévisibilité (§ 179-180). L'interprétation restrictive du texte par [V] et Vivendi aboutirait, selon elle, à priver ces dispositions d'effet utile.

Elle en conclut qu'« *Il résulte de l'ensemble de ces développements que, pour savoir si, comme le prévoient ces dispositions, une personne en contrôle une autre, en déterminant en fait, par les droits dont elle dispose, les décisions dans les AG de cette société, il convient de prendre en compte les droits de vote exercés dans les AG, ainsi qu'un ensemble de circonstances, telles que, notamment, la qualité de principal actionnaire de celui dont le contrôle est allégué, son éventuelle position stratégique au sein de l'AG, la notoriété dont il est susceptible de bénéficier et l'éventuelle dispersion des titres dans le public* » (§ 182).

Pour la cour d'appel, l'existence d'un contrôle de fait ne s'apprécie pas seulement à l'aune de la détermination possible des décisions prises en assemblée générale par l'exercice des droits de vote de l'actionnaire. Elle se fonde sur un faisceau d'indices, qui prennent en compte, outre cet élément, d'autres éléments extérieurs aux assemblées générales.

Les critères de l'article L. 233-3 du code de commerce

Rappelons que la notion de contrôle « *invite à examiner le pouvoir exercé par une personne – physique ou morale – sur la volonté de la société. L'exercice du pouvoir offre au contrôlaire la possibilité de définir la stratégie de la société, de telle manière que celle-ci corresponde à ses propres aspirations* » (Patrick Kasparian, Contrôle exclusif, contrôle conjoint, LaBaseLextenso, 29/04/2024).

La détention de la majorité des droits de vote est le premier critère retenu par l'article L. 233-3 du code de commerce pour la définition du contrôle exclusif. Il est ainsi présenté par la doctrine comme le critère fondamental de définition du contrôle. Cette majorité est une majorité de droit (1° et 2° du I) ou de fait (3°). Elle s'exprime dans les assemblées générales ordinaires, où se prennent les décisions stratégiques de l'entreprise (approbation des comptes, affectation des bénéfices, nomination ou remplacement des membres des organes d'administration, de contrôle ou de surveillance de la société), comme la doctrine le souligne (Dominique Schmidt, Le contrôle d'une société anonyme au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce, Bulletin Joly Bourse, mai-juin 2025).

Le législateur a défini distinctement le contrôle dit « de fait » du 3° du I en vue de tenir compte de l'absentéisme aux assemblées générales et de la dispersion de l'actionnariat. Il recouvre l'hypothèse où l'actionnaire ne dispose pas de la majorité des droits de vote existants. Il s'agit alors d'examiner si, de par la fraction des droits de vote dont il dispose, il peut néanmoins, compte-tenu d'un actionnariat diffus, d'un fort absentéisme et/ou d'une forte abstention, déterminer par l'exercice de ses votes, les décisions prises en assemblées générales en y détenant la majorité, simple ou qualifiée selon le cas, des droits de vote présents ou représentés. Le texte vise les assemblées générales et invite donc à considérer la détention de la majorité des votes exprimés dans les assemblées générales sur plusieurs exercices.

Le second critère est celui de la nomination des dirigeants sociaux (4° du I).

La doctrine reconnaît dans l'article L. 233-3 du code de commerce le « *siège de la définition du contrôle en droit des sociétés* » (Vincent Malassigné, Scission partielle de Vivendi SE : le droit français des offres publiques mis à l'épreuve d'un ingénieux montage, Droit des sociétés n° 1 janvier 2025). La définition du contrôle au sens de cet article concerne aussi les notifications ou informations en cas de prise de participations significatives (L. 233-7), la présomption d'action de concert (L. 233-10, II), la suppression des droits de vote en cas d'auto contrôle (L. 233-31) et la réglementation des offres publiques. Mais cette définition sert de référence pour de nombreux autres textes.

Ces critères arithmétiques n'en sont pas moins critiqués par la doctrine, comme ne reflétant pas le contrôle effectif sur les sociétés et permettant de multiples contournements. L'influence sur la société contrôlée passe en effet par d'autres canaux que les seules assemblées générales (Patrick Barban, Affaire Vivendi, l'ouverture de la qualification du contrôle et la nécessaire révision de la loi, Revue de droit bancaire et financier n° 3, mai-juin 2025, étude 5).

Cette définition propre au droit des sociétés n'est pas unique. D'autres dispositions définissent le contrôle dans d'autres domaines et répondent à d'autres objectifs, tels le domaine du contrôle des concentrations, ou les règles relatives à la consolidation comptable. Ces définitions se réfèrent à l'influence déterminante ou dominante de la société sur une autre. L'accent est alors mis, non sur des données arithmétiques, mais sur des données reflétant l'effectivité du contrôle.

L'appréciation du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce

En vertu de ce 3°, la société « *contrôlante* » contrôle une société « *lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société* ».

Ces dispositions sont claires. L'alinéa définit le contrôle de fait d'une société sur une autre, par sa faculté, grâce aux droits de vote dont elle dispose, de déterminer les décisions dans les assemblées générales de cette autre société.

Pour déterminer les décisions dans les assemblées générales, il faut détenir la majorité relative des votes exprimés lors de plusieurs assemblées générales.

Cette lecture n'est pas contredite par le droit européen, est corroborée par la doctrine, la lecture des travaux parlementaires et par la jurisprudence.

L'interprétation de la loi nationale est effectuée à l'aune des textes européens qu'elle est censée transposer. Or, l'article L. 233-3 du code de commerce résulte de l'ancien article L. 351-1, résultant de la loi 85-704 du 12 juillet 1985. Ne résultant pas de la transposition de la directive Transparence, il n'y a pas lieu d'interpréter ses dispositions à l'aune de la définition que cette directive donne du contrôle. L'article L. 233-3 est utilisé pour les besoins de l'application de l'article L. 433-4, I du CMF, qui régit les offres publiques de retrait obligatoire. Seule la directive OPA qui ne donne aucune définition du contrôle, pourrait inspirer le droit national, mais elle ne concerne pas les offres publiques de retrait qui relèvent du seul droit national. Le droit européen ne peut donc influencer la lecture de cet article.

S'il est exact qu'aucun seuil en termes de pourcentage de droits de vote n'est fixé par la loi, la doctrine soutient une lecture arithmétique et restrictive du 3° du I de l'article L. 233-3. Il est retenu que la société contrôlante doit disposer de la majorité des votes exprimés en assemblée générale. C'est ce qui distingue le contrôle du 1° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce du 3°. Ce contrôle de fait requiert une majorité relative en assemblée, compte tenu des absents, ainsi que des votes blancs ou nuls (cf page 19). Ainsi, une société ne détenant pas en droit la majorité des droits de vote, pourrait s'avérer en fait majoritaire quant aux suffrages exprimés en assemblée générale. La doctrine justifie cette interprétation stricte par la gravité des atteintes au droit de contracter susceptible de résulter des OPR et par l'intention du législateur (M. Germain et V. Magnier, Les sociétés commerciales, Traité de droit des affaires ; G. Ripert, R. Roblot, t. 2 : LGDJ, 23e éd., n° 1111. - Adde : M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, Droit des sociétés : LexisNexis, 37e éd., n° 2552 ; Patrick Barban, Affaire Vivendi, l'ouverture de la qualification du contrôle et la nécessaire révision de la loi, Revue de droit bancaire et financier n° 3, mai-juin 2025, étude 5).

Les travaux parlementaires confortent en effet cette lecture. L'alinéa I de l'article L. 233-3 du code de commerce a été créé par la Commission des lois du Sénat lors de l'examen de la loi 85-705 du 12 Juillet 1985. Pour les besoins de la définition de l'autocontrôle, celle-ci a souhaité définir le périmètre du contrôle de droit, résultant de la détention de la majorité des droits de votes et du contrôle de fait « *par la détermination en fait des décisions en assemblée générale par un associé en raison de la dispersion des titres dans le public* » (rapport Dailly n° 390, page 9). Le texte du Gouvernement ne prévoyait quant à lui, s'agissant du contrôle de fait, qu'une présomption de contrôle au-delà de 40 % des droits de vote. Lors de la présentation du texte du Gouvernement, le Garde des Sceaux déclarait que cette présomption était suffisante, et qu'en deçà de 40 %, il appartenait au parquet ou à tout intéressé de prouver la réalité du contrôle « *à partir de la concordance d'une pluralité d'éléments de fait* » (Assemblée nationale, séance du 18 avril 1985, page 248). Mais la rédaction du Sénat a été adoptée, le Gouvernement s'en étant remis à la sagesse

du Sénat. La volonté du législateur a été de retenir une définition étroite du contrôle de fait, dans un objectif de sécurité juridique.

Il est en effet indispensable qu'une société qui envisage un projet de scission puisse facilement et rapidement identifier si elle se trouve dans la situation de contrôle, cette situation impliquant qu'elle en informe l'AMF qui déterminera ensuite s'il y lieu de lancer une offre publique de retrait. L'adoption de critères plus subjectifs serait source d'insécurité juridique et de lenteur.

Pour certains auteurs, les termes « *déterminer* », dans le 3° du I de l'article L.233-3, signifient « *pousser ou amener quelqu'un à prendre une décision* », qui traduisent une influence dominante de la société contrôlante. Des accords conclus en amont des assemblées générales pourraient ainsi influencer sur les actionnaires minoritaires et les pousser à voter pour l'actionnaire prépondérant. Dans cette hypothèse, cet actionnaire prépondérant, bien que non majoritaire en termes de droits de vote en assemblée générale, déterminerait tout de même les décisions prises durant cette assemblée générale (Dominique Schmidt, Le contrôle d'une société au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce, Bulletin Joly, mai-juin 2025). Mais cette interprétation est contraire aux termes de l'alinéa 3 qui précise bien qu'il s'agit, pour la société, de déterminer les décisions, « *par les droits de vote dont elle dispose* » et non par d'autres moyens.

La jurisprudence est peu abondante sur ce sujet. Il sera cependant rappelé que la cour d'appel de Paris s'est prononcée sur le contrôle de fait dans un arrêt du 20 février 1998 (n° 97/24069), estimant qu'avec l'exercice de 46,4 % des droits de vote lors de l'unique assemblée générale de Havas, CGE n'avait pas disposé à elle seule de la majorité requise. Les décisions prises lors des assemblées auraient pu être adoptées même si CGE s'y était opposée.

Il est exact que le Conseil d'Etat s'est livré à une appréciation large du contrôle conjoint, sur le fondement du III de l'article L. 233-3 du code de commerce (CE, 6 décembre 2021, SAS Financière des Eparses, n°439.650). Selon la société Ciam, cette appréciation démontrerait que le contrôle ne s'apprécie pas seulement à l'aune de la détention de la majorité des votes lors des assemblées générale, mais également d'autres facteurs. Mais cette décision n'intervient pas dans le contrôle exclusif du I de l'article L. 233-3, mais dans le contrôle conjoint du III. Or, le III de l'article L. 233-3 dispose : « *Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale* ». Il n'y est pas fait référence, contrairement au 3° du I, à la circonstance que la détermination des décisions se fait « *par les droits de vote dont la personne dispose* ». En outre, la démonstration du contrôle conjoint nécessite la démonstration d'une action de concert, définie, à l'article L. 233-10 du code de commerce, comme un accord en vue de mettre en œuvre une politique ; ce critère est plus souple que la détention de la majorité des votes (Patrick Barban, Affaire Vivendi, l'ouverture de la qualification du contrôle et la nécessaire révision de la loi, Revue de droit bancaire et financier n° 3, mai-juin 2025, étude 5).

En conclusion, en se prononçant comme elle l'a fait, la cour d'appel a violé le 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce.

La cassation est encourue.

Deuxième branche

La société [V] reproche à la Cour d'avoir enfreint les dispositions claires de la loi en violation de l'article 12 du code de procédure civile, en se fondant sur les travaux parlementaires.

Ce moyen est fondé, comme vu plus haut.

Troisième branche

Il est reproché à la cour d'avoir méconnu l'intention du législateur en déduisant son interprétation du 3° du I de l'article L. 233-3 des travaux parlementaires.

Ce moyen est fondé comme vu supra.

Les cinq dernières branches, subsidiaires, sont relatives aux critères d'appréciation du contrôle retenus par la cour d'appel de Paris.

Pour conclure que « M. [Y] [V], qui contrôle le groupe [V], a déterminé en fait, par les droits de vote dont il disposait, les décisions dans les AG de Vivendi », au seul visa du 3°, I, de l'article L. 233-3 du code de commerce (§§ 205-206), la cour relève le faisceau d'indices suivant :

- le groupe [V] est le principal actionnaire de Vivendi de 2021 à 2024 (§§ 188-192); - le reste de l'actionnariat de Vivendi est très dispersé (§§ 193-194) ;
- le groupe [V] est l'unique actionnaire industriel de Vivendi (§§ 195);
- M. [Y] [V] jouit d'une autorité particulière en AG, en raison de ses qualités successives au sein du groupe dans les instances dirigeantes (§ 196-197), confortée par les positions respectives de ses fils au sein de ces instances (§ 198) ;
- il ressort de deux tableaux ne figurant pas dans l'arrêt que « *comme l'ont relevé à juste titre CIAM et l'AMF dans leurs écritures respectives, la participation du groupe [V] s'élevait, depuis 2017, à plus de 33,33 % des voix, de sorte que celui-ci détenait une minorité de blocage en AGE* » (§§ 200-202) ;
- « *eu égard au niveau de participation des autres actionnaires, le pourcentage des voix représentées par le groupe [V] s'élevait, depuis 2017, en moyenne, à 43,39 % (hors AG du 9 décembre 2024), de sorte que l'écart moyen avec la majorité requise en AGO (50 %) n'était que de 6,61 %* » (§ 203) ;
- lors des scrutins des six AG mixtes ayant eu lieu depuis 2020 (à l'exclusion de celle du 9 décembre 2024), toutes les résolutions en faveur desquelles le groupe [V] a exprimé un vote favorable ont été adoptées (§ 204).

Quatrième et cinquième branches

La société [V] reproche dans sa **quatrième branche** à la cour d'avoir dénaturé ses écrits en soutenant que M. [V] y est présenté comme contrôlant indirectement les sociétés Compagnie de l'Odet, [V] SE, Compagnie de Cornouailles (absorbée le 17 juillet 2024 par [V] SE) et Financière de Larmor (absorbée le 25 mai 2021 par ladite Compagnie de Cornouailles) et d'avoir, « *en application de la règle de l'assimilation prévue à l'article L. 233-9, 2°, du code de commerce, ajouté aux actions détenues directement par M. [Y] [V], celles détenues par ces sociétés* ».

Dans la **cinquième branche**, il est reproché à l'arrêt d'avoir violé l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce, en jugeant, pour dire que [V] contrôlait Vivendi au sens de cet article, qu'il convenait d'ajouter aux actions détenues directement par M. [V] les actions détenues par les sociétés qu'il contrôle.

La cour d'appel a jugé qu'« *En l'espèce, il importe de préciser que M. [Y] [V] est présenté (voir les écritures de [V] et les pièces n° 9.1 et n° 31.2 produites par CIAM) comme contrôlant indirectement les sociétés Compagnie de l'Odet, [V] SE, Compagnie de Cornouailles (absorbée le 17 juillet 2024 par [V] SE) et Financière de Larmor (absorbée le 25 mai 2021 par ladite Compagnie de Cornouailles)* » (§ 183).

Or, la société [V] n'a fait état, dans ses écritures d'appel, des actions détenues par les sociétés qu'elle contrôle que pour l'appréciation du 1° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, qui se réfère, contrairement au 3° du I du même article, aux actions indirectement détenues (§ 129 de ses conclusions d'appel). Le 3° du I se réfère à l'exercice des droits de vote dont la personne dispose, sans référence à la détention indirecte du capital.

Par ailleurs, la cour d'appel a fait masse de ces actions, au titre de l'article L.233-9, 2° du code de commerce pour apprécier le contrôle de [V] sur Vivendi. En vertu de cet article, « *I.-Sont assimilés aux actions ou aux droits de vote mentionnés au I de l'article L. 233-7 : (...) 2° Les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article L. 233-3* ».

Or, cet article, qui prévoit l'assimilation des actions possédées par une filiale, s'applique pour les besoins du I de l'article L. 233-7 c'est-à-dire pour le calcul de franchissement des seuils emportant une obligation d'information. Il ne s'applique pas pour l'évaluation du contrôle de fait du 3° du I de l'article L. 233-3.

Il convient de souligner que la lecture de l'article L. 233-3 du code de commerce fait nettement ressortir les cas dans lesquels les participations indirectes sont prises en compte pour le contrôle (1° du I ; II) et les autres (le reste de l'article) en le mentionnant expressément. Le 3° du I parle de « *droits de vote dont [la société] dispose* », sans préciser si elle en dispose directement ou indirectement. Or, selon une pratique administrative ou juridictionnelle constantes, lorsque la loi n'évoque que la notion de « *participation* », et non pas celle de participation « *directe ou indirecte* »,

seules les participations directes soient prises en compte (H. Le Nabasque, La notion de participation indirecte en droit de sociétés, BJS mars 2016, p. 176 ; voir aussi Cass. com., 13 juin 1995, n° 94-21003).

Les deux branches sont donc fondées.

Sixième branche

La branche fait grief à la cour d'avoir dénaturé les écrits de M. [V] en y voyant que celui-ci avait soutenu qu'il convenait d'ajouter aux actions détenues directement par M. [Y] [V], lequel n'était pas même dans la cause, celles détenues par ses deux fils MM. [I] et [C] [V], en application de la présomption de concert prévue à l'article L. 233-10, II, 1°, du code de commerce.

Il résulte du point précédent que la société [V] n'a fait état des actions détenues par les deux fils de M. [Y] [V] que pour déterminer l'existence d'un contrôle de droit au sens du 1° du I de l'article L. 233-3.

La branche est donc également fondée.

Septième branche

Par cette septième branche, il est reproché à la cour d'avoir appliqué la présomption de concert de l'article L. 233-10, II, 1 du code de commerce alors que cette présomption est sans application pour apprécier l'existence d'un contrôle de fait au sens de l'article L. 233-3, I, 3°.

L'article L. 233-10, 1° du code de commerce prévoit que : « *.-Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir, 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.*

II.-Un tel accord est présumé exister :

1° Entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ; (...) ».

Cette disposition est relative aux actions de concert qui conduisent à un contrôle conjoint, prévu au III de l'article L. 233-3. Elle ne s'applique pas au contrôle exclusif de fait du 3° du I du même article.

Ainsi que la cour d'appel de Paris l'a jugé dans l'arrêt précité du 20 février 1998 (Adam, n° 97/24069), « *le contrôle défini par l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 [ancien article L. 233-3] est exclusif de la notion d'action de concert* ».

Le grief est fondé.

Huitième branche

La huitième branche reproche à la cour d'avoir confondu le contrôle de fait de l'article L. 233-3, I, 3° avec des éléments relatifs à l'influence d'un actionnaire sur un autre (qualité d'unique actionnaire industriel de Vivendi, notoriété et expérience dans les médias et la communication de M. [V], son autorité particulière résultant de ses positions passées au sein du groupe, « *la succession de son fils aîné à la présidence du conseil de surveillance et à ce titre à la présidence des AG* » et « *la nomination de ses deux autres fils comme membres du conseil de surveillance* »).

Parmi le faisceau d'indices retenus par la cour d'appel pour démontrer le contrôle de fait de [V] sur Vivendi, la cour d'appel a relevé la particulière influence de M. [Y] [V] sur les actionnaires, compte tenu de ses fonctions au sein des instances dirigeantes et de son autorité personnelle (§§ 194 à 198 de l'arrêt).

Or, ces éléments sont impropres à établir le contrôle de la société [V] sur Vivendi au sens du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce.

La cassation est encourue sur le quatrième moyen.

En conclusion, il est proposé à votre Chambre de rejeter les trois premiers moyens et de casser l'arrêt en ce qu'il a dit que M. [V] contrôle la société Vivendi au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce.