



RAPPORT DE Mme DUCLOZ, CONSEILLÈRE

**Arrêt n° 668 du 28 novembre 2025 (FS-B) – Chambre commerciale
financière et économique**

Pourvoi n° 25-14.467

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

La société [V]

C/

La société Ciam Fund

Rapport commun aux pourvois C 25 14 362 et S 25 14 467.

1 - Rappel des faits et de la procédure

Par plusieurs communiqués de presse publiés à la fin de l'année 2023 et au cours de l'année 2024, la société européenne Vivendi SE (la société Vivendi), dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, et qui est détenue à moins de 50 % en capital et en droits de vote par la société européenne [V] SE (la société [V]), a annoncé un projet de scission de trois de ses activités, celles développées par les sociétés Canal +, Havas et Louis Hachette

Group, société nouvellement créée regroupant la participation de la société Vivendi dans les sociétés Lagardère et Prisma Group. Chacune de ces activités devaient être exploitée par une société indépendante cotée, pour ce qui est de la société Canal +, à Londres, pour ce qui est de la société Havas à Amsterdam, et pour ce qui est de la société Louis Hachette Group, sur le marché de négociation multilatérale Euronext Growth.

Le 26 septembre 2024, la société Louis Hachette Group a saisi l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) d'une demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique d'achat, le projet de scission la conduisant à franchir le seuil de 30 % de détention du capital et des droits de vote de la société Lagardère.

Le 28 octobre 2024, la société de droit luxembourgeois Ciam Fund SA (la société Ciam), détenant 0,024 % du capital de la société Vivendi, a demandé à l'AMF d'enjoindre le groupe [V], qu'elle présente comme contrôlant la société Vivendi, d'informer cette autorité du projet de scission afin qu'elle apprécie si ce projet impose, en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, le dépôt d'une offre publique de retrait (OPR) par la société contrôlante.

Par une décision n° 224C2288 du 13 novembre 2024 intitulée « Examen de la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait (article 236-6 du règlement général) » et « Dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les titres de la société (articles 234-8, 234-9, 1° et 234-10 du règlement général) », le collège de l'AMF a, notamment, « constaté que les conditions de contrôle de l'article L. 233-3 du code de commerce ne sont pas remplies et que la société [V] ne peut pas être considérée comme contrôlant la société Vivendi au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce », et en a déduit que l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, relatif à la mise en œuvre d'une offre publique de retrait (OPR), « n'est pas applicable dans le cadre du projet de scission de la société Vivendi. »

Soutenant, d'une part, que la décision du collège de l'AMF du 13 novembre 2024 n'était pas suffisamment motivée, d'autre part, que la société [V] devait, en application de l'article L. 233-3 du code de commerce, être regardée comme contrôlant la société Vivendi, la société de droit luxembourgeois Ciam Fund SA (la société Ciam), détenant 0,024 % du capital de la société Vivendi, a formé un recours en annulation de la décision du 13 novembre 2024 « en ce qu'elle a considéré que [la société] [V] ne contrôlait pas [la société] Vivendi au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce et donc que l'article 236-6 du règlement général de l'AMF n'était pas applicable dans le cadre du projet de scission de [la société] Vivendi. »

Par un arrêt du 22 avril 2025, la cour d'appel de Paris :

- a déclaré recevable le recours de la société Ciam,
- a annulé, pour défaut de motivation, la décision de l'AMF du 13 novembre 2024,

- a 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* ;

- et a 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 'uvre d'une offre publique de retrait sur les titres de Vivendi SE.

Il s'agit de la décision attaquée par les sociétés [V] (pourvoi n° C 25 14 362) et Vivendi (pourvoi n° 25 14 467).

Il est ajouté que l'AG mixte des actionnaires de la société Vivendi a, le 9 décembre 2024, approuvé (à plus de 97,5 %) le projet de scission et que celui-ci a été réalisé, les premières cotations des sociétés Canal +, Havas et Louis Hachette Group étant intervenues sur leurs marchés respectifs le 16 décembre 2024.

Il est également ajouté que le collège de l'AMF a, par une décision n° 225C1231 du 18 juillet 2025, prenant acte de l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 22 avril 2025 quant à l'existence d'un contrôle au sens et pour l'application de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce, dit que les conditions *rationae materiae* de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF étaient réunies, et décidé que la société [V] et M. [Y] [V] devaient déposer un projet d'OPR dans les termes suivants :

Sur ces bases, l'Autorité a décidé que la société [V] SE et M. [Y] [V], qui contrôle cette dernière, sont tenus au dépôt d'un projet d'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. Enfin, l'Autorité souligne qu'elle veillera, en tout état de cause, à ce que la clôture de l'offre n'intervienne qu'après que la Cour de cassation, dans le cadre des pourvois, pendants, formés à l'encontre de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 22 avril 2025, aura rendu son arrêt.

2 - Analyse succincte des moyens

Pourvoi n° C 25 14 362 de la société [V]

1^{er} moyen faisant grief à l'arrêt de déclarer la société Ciam Fund recevable en son recours contre la décision de l'AMF du 13 novembre 2024 :

- *1^{ère} branche* : violation de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier pour avoir jugé que la décision litigieuse, constatant que la société Vivendi n'était

pas contrôlée par la société [V] au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, constituait une décision administrative susceptible de recours ;

- *2^{ème} branche (subsidaire)* : violation de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier pour avoir jugé que la décision litigieuse faisait grief aux actionnaires minoritaires;

- *3^{ème} branche*: violation de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF et de l'article L. 433-4, I, du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008, pour avoir jugé que le constat, opéré par l'AMF, de l'absence de contrôle constituait une décision administrative individuelle faisant grief.

2^{ème} moyen (subsidaire) faisant grief à l'arrêt d'annuler la décision de l'AMF du 13 novembre 2024 :

- branche unique reprochant une violation de l'article de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier pour avoir jugé que la décision litigieuse n'était pas suffisamment motivée quant à l'absence de contrôle, alors que satisfait à l'obligation de motivation une décision qui permet au juge du contrôle d'en comprendre les motifs, le sens et la portée.

3^{ème} moyen (subsidaire) faisant grief à l'arrêt d'annuler la décision de l'AMF et de dire que M. [V] contrôle la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce :

- *1^{ère} branche* : dénaturation des conclusions pour avoir retenu que la société [V] admettait que la cour d'appel dispose d'un pouvoir d'évocation sur la question du contrôle sur la société Vivendi ;

- *2^{ème} branche* : violation de l'article 12 du code de procédure civile pour avoir retenu l'existence d'un pouvoir d'évocation au regard des conclusions de la société [V] alors que ce pouvoir ne naît que de la loi ;

- *3^{ème} branche* : violation des articles L. 621-30 et R. 621-45 du code monétaire et financier pour avoir jugé que la cour d'appel disposait d'un pouvoir d'évocation quant à l'existence d'un contrôle au sens et pour l'application de l'article L. 233-3 du code de commerce ;

- *4^{ème} branche* : violation de l'article 561 du code de procédure civile pour tirer l'existence d'un pouvoir d'évocation de ce texte, lequel n'est applicable qu'au recours en annulation de la décision écartant l'examen d'une offre publique de retrait ;

- *5^{ème} branche* : : violation des articles L. 621-30 et R. 621-45 du code monétaire et financier pour avoir jugé que M. [V] contrôle la société Vivendi SE, et que l'article 236-6 du règlement général de l'AMF est applicable *ratione personae*.

4^{ème} moyen faisant grief à l'arrêt de dire 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'AMF est applicable *ratione personae*, et de dire qu'il appartiendra à l'AMF 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 oeuvre d'une offre publique de retrait sur les titres de Vivendi SE.

- *1^{ère} branche* : violation de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce pour avoir ajouté au texte en retenant l'existence d'un contrôle de fait non seulement au regard des droits de vote exercés dans les assemblées générales mais aussi d'un ensemble de circonstances, dont notamment la qualité du principal actionnaire de celui dont le contrôle est allégué, sa position stratégique au sein de l'assemblée générale, la notoriété dont il est susceptible de bénéficier et l'éventuelle dispersion des titres dans le public ;

- *2^{ème} branche* : violation de l'article 12 du code de procédure civile pour avoir recherché l'intention du législateur alors que l'article L. 233-3, I, 3° du code monétaire et financier n'est ni obscur ni ambigu ;

- *3^{ème} branche* : violation de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce pour avoir méconnu l'intention du législateur ;

- *4^{ème} branche* : dénaturation des conclusions de la société [V] pour avoir retenu que celle-ci avait soutenu qu'il y avait lieu d'ajouter aux actions détenues par M. [Y] [V] celles détenues par les sociétés du groupe [V] ;

- *5^{ème} branche* : violation des articles L. 233-3, I, 3° et L. 233-9 du code de commerce pour avoir jugé qu'il y avait lieu, en application de la règle de l'assimilation prévue à l'article L. 233-9, 2°, du code de commerce, d'ajouter aux actions détenues directement par M. [Y] [V], celles détenues par les sociétés du groupe ;

- *6^{ème} branche* : dénaturation des conclusions d'appel de la société [V] pour avoir retenu que celle-ci soutenait qu'il y avait lieu de prendre en compte les actions détenues par MM. [I] et [C] [V] ;

- *7^{ème} branche* : violation des articles L. 233-3, I, 3° et L. 233-10, II, 1° du code de commerce pour avoir, en application de la présomption de concert prévue par ce dernier texte, ajouter les actions détenues par MM. [I] et [Y] [V] pour déterminer si la société [V] contrôlait la société Vivendi au sens du premier texte ;

- *8^{ème} branche* : violation de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce pour avoir retenu, pour conclure à l'existence d'un contrôle au sens de ce texte, des éléments ne permettant pas de caractériser un contrôle de fait.

Pourvoi n° S 25 14 467 de la société Vivendi

1^{er} moyen faisant grief à l'arrêt de déclarer la société Ciam Fund recevable en son recours contre la décision de l'AMF du 13 novembre 2024 :

- *1^{ère} branche* : violation de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier dès lors que ne constitue pas une décision l'acte de l'administration n'emportant aucune modification à l'ordonnancement juridique ;

- *2^{nde} branche* : contradiction de motifs

2^{ème} moyen (subsidaire) faisant grief à l'arrêt d'annuler la décision de l'AMF du 13 novembre 2024 :

- *branche unique* reprochant une violation de l'article de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier pour avoir jugé que la décision litigieuse n'était pas suffisamment motivée quant à l'absence de contrôle, alors que satisfait à l'obligation de motivation une décision qui permet au juge du contrôle d'en comprendre les motifs, le sens et la portée.

3^{ème} moyen (subsidaire) faisant grief à l'arrêt d'annuler la décision de l'AMF et de dire que M. [V] contrôle la société Vivendi SE au sens de l'article L. 233-3, I, 3^o du code de commerce :

- *1^{ère} branche* : violation de l'article R. 621-45 du code monétaire et financier en ce que lorsque la cour d'appel de Paris est saisie d'un recours en annulation contre une décision individuelle rendue par l'AMF, elle n'a pas le pouvoir de la réformer ;

- *2^{nde} branche* : violation de l'article 561 du code de procédure civile pour avoir appliqué l'effet dévolutif à un recours contre un acte administratif qui ne constituait pas une chose jugée.

4^{ème} moyen (subsidaire) faisant grief à l'arrêt de dire que M. [Y] [V] contrôle la société Vivendi SE, au sens de l'article L. 233-3, I, 3^o, du code de commerce, de sorte que l'article 236-6 du règlement général de l'AMF est applicable *ratione personae*, et de dire qu'il appartiendra à l'AMF 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 oeuvre d'une offre publique de retrait sur les titres de Vivendi SE

- *1^{ère} à 4^{ème} branches* : violation de l'article L. 233-3, I, 3^o du code de commerce pour avoir ajouté au texte en retenant l'existence d'un contrôle de fait non seulement au regard des droits de vote exercés dans les assemblées générales mais aussi d'un ensemble de circonstances, dont notamment la qualité du principal actionnaire de celui dont le contrôle est allégué, sa position stratégique au sein de l'assemblée générale, la notoriété dont il est susceptible de bénéficier et l'éventuelle dispersion des titres dans le public ;

- *5^{ème} et 6^{ème} branches* : violation de l'article L. 233-3, I, 3^o du code de commerce, seuls les droits de vote détenus directement par l'actionnaire devant être pris en considération pour apprécier l'existence d'un contrôle au sens et pour l'application de ce texte ;

- *7^{ème} et 8^{ème} branches* : dénaturation des conclusions d'appel de la société [V] pour avoir retenu qu'elle admettait la prise en compte des détentions indirectes pour apprécier l'existence d'un contrôle au sens et pour l'application de l'article L. 233-3, I, 3^o du code de commerce.

3 - Identification du ou des points de droit faisant difficulté à juger

- La décision de l'AMF du 13 novembre 2024, en ce qu'elle constate l'absence de contrôle de la société [V] au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, et en déduit l'inapplicabilité de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF au projet de scission de la société Vivendi, constitue-t-elle une décision administrative individuelle modifiant l'ordonnancement juridique et faisant grief aux actionnaires minoritaires, rendant leur recours recevable ? (1^{er} moyen des pourvois)
- La cour d'appel de Paris, après avoir annulé la décision litigieuse, pouvait-elle, sur le fondement de l'effet dévolutif du recours dont elle était saisie, statuer sur l'existence d'un contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ? (3^{ème} moyen des pourvois)
- Le contrôle de fait du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce ne s'apprécie-t-il qu'en fonction des droits de vote détenus et exercés en assemblée générale ou résulte-t-il également d'autres circonstances de fait ? (4^{ème} moyen des pourvois)
- Pour l'application du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, y a-t-il lieu de prendre en compte, en plus de la détention directe des droits de vote, la détention indirecte de ces droits ? (4^{ème} moyen des pourvois)
- Pour l'application du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, y a-t-il lieu de prendre en compte les droits de vote détenus par des personnes présumées agir de concert en application du II de l'article L. 233-10 du code de commerce ? (4^{ème} moyen des pourvois)

4 - Discussion citant les références de jurisprudence et de doctrine

4.1) Sur le 1^{er} moyen des pourvois :

Ce moyen pose la question de savoir si, comme l'a jugé en substance l'arrêt attaqué, la décision de l'AMF du 13 novembre 2024, en ce qu'elle « constate » l'absence de contrôle de la société [V] au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, et en déduit l'inapplicabilité de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF au projet de scission de la société Vivendi, constitue une décision administrative individuelle modifiant l'ordonnancement juridique et faisant grief aux actionnaires minoritaires, rendant leur recours recevable.

En application de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier, les décisions individuelles de l'AMF peuvent faire l'objet d'un recours.

Comme le souligne le professeur Bonneau¹, « *L'AMF dispose incontestablement de prérogatives de puissance publique lui permettant d'autoriser, d'interdire, de bloquer, de suspendre ou encore de contraindre sous peine d'être soumis à une procédure de sanction. Ces différentes décisions sont des actes administratifs unilatéraux qui sont susceptibles de causer un grief à leur destinataire. (...) Un recours peut donc être exercé à leur encontre* ».

L'acte pouvant faire l'objet d'un recours doit ainsi être une décision de l'AMF susceptible de faire grief, et non un acte d'administration ou un acte préparatoire.

Il a ainsi été jugé :

- que l'avis de l'AMF indiquant la date de clôture d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, laquelle ne fait pas grief, ne constitue pas une décision au sens de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier (Cass com 21 juin 2011 n° 09 16 652 P),

- que la lettre de la présidente de la commission des sanctions informant les conseils d'une société et un dirigeant de la date de la séance de la commission les concernant ne constitue pas une décision individuelle entrant dans les prévisions de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier (Cass com 24 juin 2014 n° 13 20 728).

Aux termes de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF :

*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 : (...) / 2° **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.***

En d'autres termes, **une OPR peut être imposée par le collège de l'AMF si trois conditions cumulatives sont réunies** : i) l'existence d'un actionnaire de contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, ii), une proposition ou une décision de principe de l'actionnaire de contrôle consistant à modifier de manière significative l'environnement juridique ou financier de la société contrôlée (comme une opération de restructuration, telle, en l'espèce, la scission d'une partie des activités de la société Vivendi), iii), l'AMF doit considérer que l'opération litigieuse

¹ Droit financier, Ed. LGDJ, n° 153

entraîne une atteinte substantielle aux droits ou aux intérêts des actionnaires minoritaires pour justifier de contraindre l'actionnaire de contrôle à initier une OPR.

Il s'en suit que l'existence d'un contrôle au sens et pour l'application de l'article L. 233-3 du code de commerce est la première des conditions devant être réunies pour, le cas échéant, obliger l'actionnaire de contrôle à déposer un projet d'OPR, condition à défaut de laquelle l'application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF ne peut qu'être écartée.

L'AMF ne peut, en conséquence, apprécier l'opération de restructuration sous l'angle de son atteinte éventuelle aux droits ou intérêts des actionnaires minoritaires (3^{ème} des conditions) que si l'existence d'un actionnaire de contrôle est préalablement établie.

En l'espèce, la particularité de la décision litigieuse est qu'elle n'est pas intervenue à la suite d'une demande expresse d'examen de la mise en oeuvre éventuelle d'une OPR sur le fondement de l'article 236-6 du règlement général de L'AMF.

S'agissant de la qualité des personnes pouvant formuler une telle demande, on observera que l'article 236-6 du règlement général de l'AMF ne prévoit pas expressément la possibilité pour un actionnaire minoritaire de former une telle demande².

La lettre de l'article 236-6 fait en effet de l'actionnaire de contrôle la personne qui initie la demande d'examen de la mise en oeuvre éventuelle d'une OPR fondée sur une modification substantielle et défavorable de la situation des actionnaires minoritaires.

Il a été toutefois admis, pour vaincre la carence éventuelle de l'actionnaire de contrôle, que d'autres personnes soient recevables à initier une telle demande d'examen

La cour d'appel de Paris a en effet jugé, dans un arrêt du 3 avril 2001, que la société émettrice puisse former une demande d'examen d'OPRO, en énonçant que « *rien n'interdisait à cette dernière de procéder à l'information prévue par l'article 5.6.6 du règlement général [du CMF], sauf à priver d'effet ces dispositions lorsque, comme en l'espèce, le contrôle de la société est discuté.* »³

Cette décision a pu être critiquée en doctrine.

² À la différence des articles 236-1 et 236-2 du règlement général de l'AMF, qui régissent l'OPR demandée par un minoritaire en cas de détention « ultra-majoritaire » du capital ou des droits de vote d'une société cotée.

³ Il s'agissait alors de l'article 5.6.6 du règlement général du CMF, lequel, tout comme l'article 236-6 RGAM, imposait à la société contrôlante d'informer le CMF d'une fusion, d'une cession ou d'une réorientation de l'activité sociale afin que le CMF apprécie les conséquences de l'opération au regard des droits et intérêts des actionnaires minoritaires et décide s'il y a lieu de mettre en oeuvre une OPRO.

Le professeur Viandier expose ainsi⁴ : *Curieusement, alors que le texte du règlement général du CMF est très clair et ne laisse aucune place à l'interprétation, la cour d'appel écarte le grief. Les juges estiment qu'en l'espèce le contrôle de la société était discuté en raison de la répartition des droits de vote et qu'en tout état de cause rien n'interdisait à la société elle-même de procéder à l'information.*

7 - La décision est raisonnable, mais il n'est pas sûr qu'elle soit à l'abri des objections. *D'une part, si le contrôle est discuté, il n'y a pas matière à application de l'article 5.6.6, purement et simplement. D'autre part, si le règlement général du CMF exige l'information par l'actionnaire de contrôle, c'est parce que, le cas échéant, ce sera à lui de lancer l'offre publique de retrait, comme c'est à lui de discuter avec le CMF des éventuelles atteintes aux intérêts des actionnaires.*

8 - Dans la présente affaire, la tolérance de la cour d'appel est sans conséquence puisque la décision du CMF, qui est confirmée, écarte l'offre publique de retrait. Dans un autre environnement, cette indulgence conduirait à une impasse, la société concernée n'ayant aucun pouvoir pour engager son actionnaire de contrôle.

Elle a, à l'inverse, été approuvée, notamment par le professeur Couret⁵ : *On ne peut qu'approuver cette solution dont le bon sens est évident mais qui ne résout en aucune manière la difficulté de fond. En effet aucune obligation d'information du conseil ne pèse au terme de l'article 5.6.6 sur les sociétés dont le contrôle est incertain. À supposer qu'aucun actionnaire ne se reconnaisse débiteur de l'obligation d'informer et que la société objet de contrôle ne prenne aucune initiative, à qui pourrait-on faire reproche de cette passivité ?*

En l'espèce, l'AMF avait en effet formellement été saisie par la seule société Louis Hachette Group d'une demande de dérogation à l'obligation de déposer une OPA.

La société Ciam s'était, quant à elle, bornée à adresser un courrier à l'AMF lui demandant d'enjoindre le groupe [V], qu'elle présente comme contrôlant la société Vivendi, d'informer cette autorité du projet de scission afin qu'elle apprécie si ce projet impose, en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, le dépôt d'une OPR.

Quoi qu'il en soit, la décision litigieuse est intitulée « **Examen de la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait (article 236-6 du règlement général)** » et « **Dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les titres de la société (articles 234-8, 234-9, 1° et 234-10 du règlement général)** ».

⁴ JCP E 2001 n° 19

⁵ JCP G 2001, II, 10593

Elle énonce :

A titre préalable, l'Autorité a examiné si l'article 236-6 de son règlement général est susceptible de s'appliquer à la société [V] SE dans le cadre dudit projet de scission. Il est rappelé que l'article 236-6 du règlement général renvoie à la notion de contrôle de l'article L. 233-3 du code de commerce, et non aux autres définitions du contrôle telles que celles formulées à l'article L. 233-16 du code de commerce. Dans ce contexte, l'Autorité a 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 général n'est pas applicable dans le cadre du projet de scission de la société VIVENDI SE.

La chambre devra dire, au regard des éléments ainsi exposés, si le « constat » par l'AMF d'une absence de contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, dont elle a déduit l'inapplicabilité de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, c'est-à-dire l'absence d'obligation de déposer une OPR, doit être regardé comme ayant une portée décisive faisant grief aux actionnaires minoritaires, rendant le recours de la société Ciam recevable.

Il est ajouté que l'arrêt retenant que la décision litigieuse faisait grief et, qu'en conséquence, le recours de la société Ciam était recevable, a été approuvé par la doctrine :

- pour le professeur Rontchevsky⁶, « La Cour souligne à juste titre que la décision de l'AMF fait grief à l'actionnaire minoritaire comme une décision estimant n'y avoir lieu à la mise en oeuvre d'une OPRO »,

- pour le professeur Schmidt⁷, « On ne saurait raisonnablement contester que cette décision fait grief à CIAM »,

- pour le professeur Granotier⁸, « Elle [la cour d'appel] estime ainsi que "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", ce qui apparaît tout à fait exact. »,

- pour le professeur Pietrancosta⁹, « En définitive, le Collège de l'AMF a fait le choix de prendre unilatéralement position sur la question du contrôle, au terme d'échanges non contradictoires, une exigence à laquelle, il est vrai, il n'était pas tenu de sacrifier, et s'est donc exposé, en insérant cette prise de position dans la partie

⁶ RTDCom 2025, p. 468

⁷ BJB 2025, p. 30

⁸ Droit des sociétés 2025 comm. 74

⁹ RTDF 2025 30 juin 2025 N2286B33

de la décision attaquée, à la critique contentieuse. Mais ne l'aurait-il pas fait, le silence conservé face aux demandes informelles qui lui étaient soumises aurait fini par revêtir une décision implicite, susceptible de recours. »

4.2) Sur le 2^{ème} moyen des pourvois :

Comme il a déjà été dit, l'existence d'un contrôle au sens et pour l'application de l'article L. 233-3 du code de commerce est la première des conditions cumulatives exigées par l'article 236-6 du règlement général de l'AMF pour que le collège de cette autorité puisse imposer à l'actionnaire de contrôle une OPR.

En l'espèce, comme il a été dit, la décision litigieuse est ainsi motivée :

A titre préalable, l'Autorité a examiné si l'article 236-6 de son règlement général est susceptible de s'appliquer à la société [V] SE dans le cadre dudit projet de scission. Il est rappelé que l'article 236-6 du règlement général renvoie à la notion de contrôle de l'article L. 233-3 du code de commerce, et non aux autres définitions du contrôle telles que celles formulées à l'article L. 233-16 du code de commerce. Dans ce contexte, l'Autorité a 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 général n'est pas applicable dans le cadre du projet de scission de la société VIVENDI SE.

Les décisions de l'AMF accordant une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition (càd une offre d'achat, de retrait ou mixte) ou, au contraire, imposant le dépôt d'une telle offre, constituent une décision administrative unilatérale devant être motivée.

Cette obligation de motivation a pour fondement :

- le 6° de l'article L. 211-1 du code des relations entre le public et l'administration, aux termes duquel les décisions qui « refusent un avantage dont l'attribution constitue un droit pour les personnes qui remplissent les conditions légales pour l'obtenir » doivent être motivées,
- mais aussi l'article 231-23 du règlement général de l'AMF (*Lorsque le projet d'offre satisfait aux exigences des articles 231-21 et 231-22, l'AMF publie sur son site une déclaration de conformité motivée qui emporte visa de la note d'information./ Dans le cas contraire, l'AMF, par décision motivée, refuse de déclarer le projet d'offre conforme et publie sa décision sur son site.*)

La doctrine est en ce sens :

- pour le professeur Bonneau¹⁰, « **comme toute décision administrative, les décisions individuelles de l'AMF doivent être motivées.** Cette motivation est

¹⁰ Op. cité, n° 154.

d'autant plus nécessaire qu'elle permet au juge de vérifier, en cas de recours, du bien-fondé de la mesure individuelle. »,

- pour la professeure Drummond¹¹, « **Les décisions prises par l'autorité dans l'exercice de sa mission de contrôle sont des actes administratifs unilatéraux.** Lorsque ces décisions sont défavorables - refus ou retrait d'agrément, refus d'approbation d'un programme d'activité, refus d'octroyer un visa, décision de non-conformité d'une offre publique, injonction, retrait d'agrément...-, **elles doivent être motivées, conformément à l'article L. 211-1 du code des relations entre le public et l'administration, afin d'en permettre, en cas de recours, un contrôle réel et effectif.** »

En l'espèce, la décision est intervenue à la suite d'une demande de la société Louis Hachette Group de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat, et examine, à cette occasion, « la mise en oeuvre éventuelle d'une offre publique de retrait (article 236-6 du règlement général de l'AMF) » (titrage de la décision), pour en conclure que tel n'est pas le cas dès lors que les conditions de contrôle de l'article L. 233-3 du code de commerce ne sont pas remplies.

En outre, et comme il a déjà été dit, la décision de l'AMF d'imposer, en application de l'article 236-6 de son règlement, le dépôt d'une OPR est soumis à l'appréciation, par elle, d'une atteinte substantielle causée par l'opération de restructuration aux droits et intérêts des actionnaires minoritaires.

On peut, dès lors, se demander si la décision litigieuse, d'une part, refuse un avantage au sens et pour l'application du 6° de l'article L. 211-1 du code des relations entre le public et l'administration, d'autre part, relève du champ d'application de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF¹².

Toutefois, ainsi que le rappelle le professeur Nadjar¹³, « *l'exigence de motivation des décisions de justice figure de longue date au rang des garanties essentielles du droit à un procès équitable* », cette exigence permettant aux usagers du service public de la justice d'en comprendre la portée et la pertinence, et aux juridictions supérieures d'en contrôler le bien-fondé.

La cour d'appel de Paris a, de manière prétorienne, exigé en particulier de l'AMF qu'elle motive ses décisions :

- v arrêt du 13 juillet 1988 (affaire Holophane) par lequel elle a exigé du Conseil des bourses de valeur qu'il fournisse la motivation nécessaire pour

¹¹ Droit financier, Ed. Economica, n° 123

¹² Contra, v H. Nadjar, « Affaire Vivendi : quand l'influence stratégique se mue en contrôle juridique » Revue des sociétés 2025, p. 554.

¹³ Précité

permettre « à un lecteur attentif de percevoir et de saisir le cheminement de la pensée »¹⁴,

- v arrêt du imposant à l'AMF de faire figurer dans ses décisions une motivation suffisante pour comprendre la logique, le sens et la portée des solutions retenues¹⁵,

- v arrêt du 3 mai 2001 par lequel la cour d'appel de Paris a censuré la décision du Conseil des marchés financiers qui ne démontrait pas en quoi l'offre publique déposée par la société Schneider sur les titres Legrand respectait le principe d'égalité des actionnaires¹⁶.

En l'espèce, les moyens postulent que la décision litigieuse comporte une motivation conforme aux exigences posées par la jurisprudence de la cour d'appel de Paris : d'une part, en écartant l'application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF aux motifs qu'aucune des hypothèses de contrôle, prévues à l'article L. 233-3 du code de commerce, n'était établie, l'AMF a permis d'en comprendre la logique, le sens et la portée ; d'autre part, l'exigence de motivation ne saurait porter que sur la décision, à supposer qu'elle existe (v 1^{er} moyen) de ne pas procéder à l'examen de l'obligation de déposer une OPR.

La chambre devra, au vu des éléments ainsi rappelés, dire si les motifs de l'arrêt sur ce point (§ 97 à 108) encourent les griefs des moyens.

4.3) Sur le 3^{ème} moyen des pourvois :

Ces moyens posent la question de savoir si la cour d'appel de Paris, après avoir annulé la décision litigieuse, pouvait, sur le fondement de l'effet dévolutif du recours dont elle était saisie, statuer sur l'existence, ou non, d'un contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce.

Si le I de l'article R. 621-45 du code monétaire et financier et le VI, 2°, de l'article R. 621-46 du même code attribuent expressément au Conseil d'Etat et à la cour d'appel de Paris un pouvoir de réformation à l'encontre des recours formés contre les décisions de la commission des sanctions, lesquels sont des recours de plein contentieux (de « *pleine juridiction* » dit le I de l'article R. 621-45)¹⁷, aucun texte ne précise la nature du recours exercé contre les décisions de l'AMF en matière d'offre publique.

¹⁴ BJS 1988.682 ; JCP E 1988 II 15337

¹⁵ RTDCom 1992.832 ; JCP E 1991 II 215

¹⁶ BJS 2001.796 ; JCP E 2001 n° 1046

¹⁷ Lesquels, en droit administratif, se distinguent des recours pour excès de pouvoir, recours de la légalité pour lequel le juge ne dispose d'aucune autre alternative que celle d'annuler la décision qui lui est soumise ou de rejeter la requête dirigée contre elle.

La doctrine était partagée sur la détention, s'agissant des décisions de l'AMF en matière d'offres publiques, par le juge judiciaire, d'un pouvoir de réformation, c'est-à-dire du pouvoir du juge de remplacer la décision dont il est saisi par sa propre décision, qui se substitue à celle qui était critiquée.

Pour certains, le législateur, en attribuant compétence à la cour d'appel de Paris, aurait manifesté l'intention que celle-ci puisse exercer les pouvoirs qui sont les siens, c'est-à-dire des pouvoirs de réformation¹⁸.

Pour d'autres, s'agissant des offres publiques, le juge judiciaire devrait, s'il disposait d'un pouvoir de réformation, porter une appréciation technique de nature financière et économique sur les modalités d'une offre publique, et non une appréciation exclusivement juridique, ce qu'il n'est pas en mesure de réaliser lui-même¹⁹.

Il était ajouté que cette situation mettrait le juge en position de se comporter comme le supérieur hiérarchique de l'administration, en contrariété avec le principe de séparation des pouvoirs.

La cour d'appel de Paris avait, par plusieurs décisions, admis que, s'agissant de décisions de l'AMF en matière d'offres publiques, elle exerce un contrôle effectif, en fait et en droit, sur ces décisions qu'elle a le pouvoir d'annuler ou de réformer, si elle est en mesure de procéder elle-même aux diligences et contrôles que l'AMF doit effectuer pour prendre sa décision²⁰.

La chambre commerciale a jugé, par un *obiter dictum*, que la cour d'appel de Paris ne dispose pas d'un pouvoir de réformation des décisions prises par l'AMF en matière d'offres publiques, tout en précisant que cette cour avait été saisie dans le cadre d'un recours de plein contentieux (**Cass com 5 juillet 2017 n° 15 25 121 P : 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 déferée, elle avait été saisie dans le cadre d'un recours effectif et de plein contentieux présentant toutes les garanties prescrites par les dispositions susvisées** »).

Certains ont souligné une forme d'incohérence qu'il pourrait y avoir à, d'une part, dire que le recours contre les décisions en matière d'offres publiques est un recours de plein contentieux, d'autre part, dénier au juge le pouvoir de réformer la décision²¹.

¹⁸ P. Delvolvé, BJS 1990, p. 499

¹⁹ V G. Canivet « Le juge et l'autorité de marché » RJC 1992 p. 185 ; A. Viandier OPA, OPE et autres offres publiques Ed. Francis Lefebvre n° 13 ; N. Molfessis, D. De Bechillon et D. Martin Droit 360, Litec p. 33

²⁰ CA Paris 16 juin 2009 BJB 2009, p. 370 ; 16 septembre 2003 JCP E 2003, 1711.

²¹ F. Martin Laprade Revue des sociétés 2017, p. 715

Mais *l'obiter dictum* selon lequel la cour d'appel de Paris ne dispose pas, s'agissant des décisions de l'AMF en matière d'offres publiques, d'un pouvoir de réformation, a été globalement approuvée, principalement aux motifs que le juge ne saurait, en cette matière, se substituer à l'AMF alors qu'elle ne dispose pas des mêmes moyens et des mêmes compétences²².

Postérieurement à cette décision de 2017, la chambre commerciale a jugé, au visa de l'article R. 621-46 du code monétaire et financier, que lorsque l'irrégularité ayant motivé l'annulation d'une décision de la Commission des sanctions de l'AMF n'est pas de nature à affecter la validité de la procédure antérieure ni des actes de saisine, il appartient à la cour d'appel, en vertu de l'effet dévolutif du recours, de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui est soumise (**Cass com 24 septembre 2018 n° 16 15 008 P**).

La chambre commerciale a ainsi reconnu l'existence d'un effet dévolutif au recours formé à l'encontre d'une décision de la commission des sanctions.

S'agissant de l'effet dévolutif, on rappellera :

- d'une part, que si, en application de l'article 561 du code de procédure civile, l'appel remet la chose jugée en question devant la juridiction d'appel, et qu'il est statué à nouveau en fait et en droit, en application de l'article 562 du même code, la dévolution opère pour le tout « *lorsque l'appel tend à l'annulation du jugement.* » ;

- d'autre part, que l'article R. 621-45 du code monétaire et financier prévoit que les recours contre les décisions de l'AMF dérogent aux dispositions du titre VI du livre II du code de procédure civile, dont ne font pas partie les articles 561 et 562 du code de procédure civile²³.

Dés lors que l'article 562 du code de procédure civile se réfère à l'annulation du « jugement » et que ni une décision de la commission des sanctions²⁴, ni une décision de l'AMF en matière d'offres publiques²⁵, ne constituent, juridiquement, un jugement, la question pouvait se poser de l'effet dévolutif, en application des articles 561 et 562 du code de procédure civile, au recours dirigés contre, notamment, les décisions de la commission des sanctions.

La doctrine a approuvé l'arrêt du 24 octobre 2018 admettant l'existence d'un effet dévolutif, en soulignant qu'il ne fallait pas avoir une lecture littérale de ces

²² V notamment A. Soilleux et Y. Piette RDBF 2018, comm 144 ; A. Gaudemet BJB 2017, p. 339

²³ Lesquels relèvent du titre XVI du livre I

²⁴ Faute, pour la commission des sanctions, d'être regardée comme une juridiction au sens du droit interne, v CE 4 février 2005 n° 269001, A.

²⁵ C'est un acte administratif

dispositions , qu'il fallait savoir transposer ces textes à des procédures qui n'existaient pas à la date à laquelle ils ont été édictées, et qu'il est « *raisonnable d'appliquer, par extension, les dispositions du code de procédure civile aux pouvoirs de la cour d'appel lorsqu'elle est saisie d'un recours contre une décision de la commission des sanctions de l'AMF* »²⁶

La chambre commerciale avait déjà, antérieurement, reconnu l'existence d'un effet dévolutif :

- s'agissant des décisions de la commission des sanctions de l'AMF (Cass com 23 juin 2004 n° 02 17 936 : *Mais attendu que l'irrégularité ayant motivé l'annulation de la décision de la Commission, tenant au défaut d'indication du nom des membres ayant délibéré, n'était pas en elle-même de nature à affecter la validité de la procédure antérieure à cette décision ; que dès lors, c'est à bon droit que la cour d'appel, après avoir exactement énoncé qu'elle était saisie d'un recours de plein contentieux, a retenu qu'il lui appartenait, après avoir annulé la décision, de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui était soumise ; que le moyen n'est pas fondé ;*

- s'agissant d'une décision du Conseil de la concurrence prononçant une sanction pécuniaire (Cass com 7 janvier 2004 n° 00 12 451 P : *Mais attendu qu'ayant annulé la seule décision du Conseil de la concurrence en laissant subsister l'intégralité de la procédure suivie devant lui, la cour d'appel tenait de la combinaison de l'article 15 de l'ordonnance du 1er décembre 1986, devenu l'article L. 464-8 du Code de commerce, et de l'article 561 du nouveau Code de procédure civile, le pouvoir de statuer, en fait et en droit, sur les griefs notifiés ; que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;*

Il paraît ainsi acquis, au vu des jurisprudences précitées :

- **que, saisie d'un recours contre une décision de l'AMF prise en matière d'offres publiques, la cour d'appel de Paris ne dispose que d'un pouvoir d'annulation et non d'un pouvoir de réformation,**

- **que, saisie d'un recours contre une décision de la commission des sanctions de l'AMF, la cour d'appel de Paris qui annule cette décision peut, sauf si l'annulation frappe un acte de saisine, en vertu de l'effet dévolutif du recours, se prononcer sur le fond.**

Se pose toutefois la question, non tranchée par la chambre commerciale, de déterminer si il y a lieu d'étendre la solution dégagée par la chambre en 2018 et de considérer que la cour d'appel de Paris qui annule une décision de l'AMF en matière d'offres publiques, peut, en vertu de l'effet dévolutif, se prononcer sur le fond.

En faveur d'une telle solution, la professeur Drummond, se fondant sur les arrêts précités de 2017 et 2018, expose²⁷ : « *Aussi, à ce jour, il semble que l'on doive*

²⁶ J.J Daigre BJB 2019, p. 20

²⁷ Op. Cité, n° 124

considérer que le recours à l'encontre des décisions de l'Autorité des marchés financiers est un recours de plein contentieux dont l'effet dévolutif impose à la cour d'appel de Paris soit de confirmer la décision, soit de l'annuler et de la réformer, soit, lorsque l'irrégularité motivant l'annulation affecte la procédure dans son ensemble, ou que la cour n'est pas en mesure de procéder elle-même aux diligences et contrôles nécessaires à la décision, de l'annuler et de renvoyer la procédure devant l'Autorité »

A l'inverse, d'autres auteurs cantonnent l'arrêt de la chambre commerciale de 2018 aux seules décisions de la commission des sanctions de l'AMF, et continuent à soutenir que, s'agissant des décisions en matière d'offres publiques, la cour d'appel de Paris ne peut que les annuler et non les réformer, sans pour autant prendre parti sur l'existence ou non d'un effet dévolutif des recours formés à l'encontre de ces décisions²⁸.

En l'espèce, on observera que la cour d'appel, après avoir annulé la décision litigieuse pour défaut de motivation quant à l'absence de contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, n'a pas décidé s'il y avait lieu, ou non, de mettre en oeuvre les dispositions de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, mais s'est bornée à juger que M. [Y] [V] pouvait être regardé comme contrôlant la société Vivendi au sens de l'article précité du code de commerce ==> se pose dès lors la question de savoir si, ce faisant, la cour d'appel a véritablement usé d'un pouvoir de réformation.

On rappellera également que l'article L. 233-5 du code de commerce dispose 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.*

Sur ce point, le professeur Schmidt, commentant l'arrêt attaqué de la cour d'appel de Paris, expose²⁹ : ***Mais si la cour d'appel ne dispose pas d'un pouvoir de réformation, la contestation soulevée par ces défendeurs, l'AMF n'ayant pas pris position, est hors sujet : en effet, il ne s'agit pas de permettre à la cour d'appel d'empiéter sur le pouvoir exclusif de l'AMF de décider, par voie de réformation, la mise en oeuvre des dispositions de l'article 236-6 RGAMF.***

Il ajoute : ***17. Il s'agit seulement de déterminer si cette juridiction judiciaire, régulièrement saisie d'une question relative à l'existence d'un contrôle d'une société sur une autre, a le pouvoir de se prononcer sur l'existence d'un***

²⁸ En ce sens, T. Bonneau, op. Cité, n° 158 ; O. Grosjean et C. Maison-Blanche Lefebvre Dalloz 2024, p. 366 et s. ; A.C. Muller Droit financier, les opérations de marché Ed. Economica 2023, n° 739, p. 1029.

²⁹ BJB 2025, p.30

contrôle. Ce pouvoir n'est pas écarté par l'article 236-6 qui ne réserve pas à l'AMF la décision sur l'existence d'un contrôle.

Décider de l'existence d'un contrôle relève non de l'article 236-6 mais de l'interprétation et de l'application d'une disposition du Code de commerce (l'article L. 233-3) et entre donc dans la compétence naturelle du juge judiciaire, compétence que confirme par ailleurs l'article L. 233-5 du code de commerce habilitant le ministère public et l'AMF « à agir en justice pour faire constater l'existence d'un contrôle sur une ou plusieurs sociétés ».

L'AMF aurait pu saisir le juge judiciaire de la question du contrôle et a préféré en décider elle-même, ce qui n'a pas pour effet de lui attribuer le monopole de l'appréciation du contrôle. D'aucuns objecteront que la question est posée dans le contexte d'une éventuelle OPR dont la mise en oeuvre dépend du régulateur. Mais ce contexte ne modifie ni les conditions fixées par l'article L. 233-3 pour l'appréciation d'un contrôle ni la compétence de la cour d'appel de Paris pour en connaître, alors que la seule compétence exclusive du régulateur est de décider si l'article 236-6, reconnu applicable par une décision constatant l'existence d'un contrôle, doit être mis en oeuvre. »

Cette justification du pouvoir de la cour d'appel de Paris pour examiner l'existence d'un contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce à raison non pas d'un effet dévolutif du recours mais de la compétence naturelle de juge judiciaire sur cette question juridique, a trouvé un écho chez d'autres commentateurs de l'arrêt attaqué de la cour d'appel de Paris.

Ainsi, pour le professeur Granotier³⁰ : **Afin de surmonter la difficulté en l'espèce, peut-être conviendrait-il de suivre la voie d'un auteur qui avance l'argument selon lequel la compétence de la cour concernant la caractérisation d'un contrôle ne relèverait pas de l'article 236-6 du règlement général AMF, mais plutôt de l'article L. 233-3 du Code de commerce lui-même.** De sorte que la question de l'effet dévolutif du recours ne se poserait pas en l'espèce, l'interprétation et l'application d'une disposition du Code de commerce relevant de la compétence naturelle du juge judiciaire, peu important que le contexte de la saisine du juge soit celui d'une OPR. Il est vrai, à l'appui de cet argument, que l'article L. 233-5 du Code de commerce, dont on se demande s'il a déjà été utilisé, dispose que le ministère public et L'AMF, pour les sociétés cotées, « sont habilités à agir en justice pour faire constater l'existence d'un contrôle sur une ou plusieurs sociétés ». Il en résulte qu'en cas de difficulté relative à l'appréciation d'un contrôle, comme cela semble avoir été le cas en l'espèce, compte tenu des nombreux échanges entre l'AMF et les sociétés du groupe [V], il reviendrait au juge judiciaire, saisi par l'AMF, de statuer lui-même. **Cette compétence de principe expliquerait ainsi la faculté reconnue à la cour de Paris de statuer sur la question du contrôle, le juge renvoyant ensuite au régulateur le soin de vérifier les autres conditions d'application de l'article 236-**

³⁰ Droit des sociétés 2025, comm 74

6 du règlement général AMF, afin de statuer sur la nécessité d'imposer une OPR. En outre, le pouvoir de réformation de la cour d'appel se justifierait également, en l'espèce, de considérations pratiques, afin d'éviter des procédures incessantes. Car si la cour d'appel n'avait pas substitué sa décision à celle de l'AMF, l'affaire aurait été renvoyée devant cette dernière, qui aurait pu prendre la même décision avec, cette fois, une motivation suffisante, qui aurait à nouveau fait l'objet d'un recours...

Quoi qu'il en soit, **la question apparaissait nettement moins simple que ne pouvait le laisser penser la motivation pour le moins laconique de la cour d'appel, qui s'est fondée au surplus et de manière un peu surprenante sur la loi, que l'on peine à identifier, afin de justifier la substitution de sa décision à celle de l'AMF.** Dans certaines circonstances, on peine à distinguer l'audace de la témérité, qui ne sont pourtant pas tout à fait synonymes.

A l'inverse, pour d'autres, l'existence d'un effet dévolutif permet de justifier que la cour d'appel de Paris ait pu statuer sur l'existence d'un contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce.

Le professeur Rontchevsky expose³¹ : **L'extension de cette solution [nb : celle de l'arrêt du 24 juin 2018] et de l'effet dévolutif aux recours contre les décisions de l'AMF en matière d'offre publique ne saurait surprendre car elle s'inscrit aussi dans le sillage d'un arrêt de la Cour de cassation du 5 juillet 2017 (11) qui, tout en refusant à la cour d'appel de Paris un pouvoir de réformation des décisions du régulateur en matière de contrôle de la conformité d'un projet d'offre publique, a précisé que la juridiction de recours statuait ici " dans le cadre d'un recours effectif et de plein contentieux " (ou de pleine juridiction) qui peut lui permettre de se prononcer à nouveau, en fait et en droit, sur la question qui était soumise au régulateur (12).** L'effet dévolutif (prévu par l'art. 561 C. pr. civ. dont l'application n'est au demeurant pas écartée par l'art. R. 621-45 , II du C. mon. fin.) se comprend d'autant mieux lorsque, à la différence de l'appréciation de la conformité d'un projet d'offre publique d'acquisition, qui mêle des considérations purement financières à l'examen du respect de la réglementation des offres, la question à trancher est de nature exclusivement juridique et relève, comme en l'occurrence, du droit des sociétés. Et tel est bien le cas de la caractérisation d'un contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce (13).

De même, pour le professeur Nadjar³² : **Si les décisions de l'autorité de marché ne sont pas à proprement parler des jugements, le développement du contentieux entourant les actes administratifs des autorités administratives indépendantes commande d'adapter les textes de procédure civile aux nouvelles problématiques que ce contentieux pose.** Ainsi, l'effet dévolutif de l'appel, prévu à l'article 561 du code de procédure civile, qui n'est pas écarté en cas de recours contre une décision de l'AMF, avait légitimement vocation à s'appliquer ici

³¹ RTDCom 2025 p. 468

³² Revue des sociétés 2025, p. 554

Quant au professeur Barban³³, il fonde l'existence d'un effet dévolutif du recours à la fois sur l'arrêt de la chambre commerciale du 24 juin 2018 et sur le fait que l'article R. 621-46 du code monétaire et financier est commun aux recours formés contre les décisions de la commission des sanctions de l'AMF et contre les décisions en matière d'offres publiques : *De manière plus originale, et pour la première fois, la cour d'appel de Paris a considéré qu'elle détenait non seulement un pouvoir d'annulation des décisions illégales, mais aussi un pouvoir d'évocation permettant de résoudre au fond le litige et de substituer sa décision à celle de l'AMF. Ce pouvoir lui a longtemps été refusé par analogie avec le recours pour excès de pouvoir. Pourtant, la Cour de cassation avait ouvert une telle possibilité dans un arrêt du 24 octobre 2018 en conférant au recours devant la cour d'appel de Paris un effet dévolutif dans le cas d'une décision de sanction. Le professeur Drummond a relevé que le visa retenu, à savoir l'article R. 621-46 du Code monétaire et financier, est commun aux recours des décisions de sanction et des simples décisions de police, permettant ainsi une extension de la solution à tous les recours devant la cour d'appel de Paris. En conséquence, la cour d'appel, appuyée sur ce point par le ministère public, s'estime compétente pour réformer la décision, sous réserve de disposer de suffisamment d'éléments en l'état du dossier pour remplir son office.*

C'est à l'aune de l'ensemble de ces éléments que la chambre devra apprécier les griefs du 3^{ème} moyen des pourvois.

4.4) Sur le 4^{ème} moyen des pourvois :

Ce moyen pose essentiellement trois questions.

► **La première est de déterminer si le contrôle de fait prévu au 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce ne s'apprécie qu'en fonction des droits de vote détenus et exercés en assemblée générale ou si, au contraire, il y a lieu, comme l'a retenu la cour d'appel de Paris, d'apprécier l'existence de ce contrôle en fonction non seulement des droits de vote détenus et exercés dans les assemblées générales, mais aussi d'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 de l'arrêt).**

Comme le souligne le professeur Barban³⁴, il n'existe pas de droit commun du contrôle et le code de commerce comporte plusieurs définitions de ce qu'il y a lieu d'entendre par « contrôler » une société.

³³ RDBF 2025, étude 5

³⁴ RDBF 2025, étude 5

Ainsi, l'article L. 233-16 du code de commerce, s'appliquant au droit comptable et à l'obligation de déposer des comptes consolidés, prévoit, au 3° de son II, que le contrôle exclusif par une société résulte « *du droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires, lorsque le droit applicable le permet* ».

Le Conseil d'Etat s'est, par deux décisions récentes³⁵, inspiré de ces dispositions pour retenir l'existence d'un contrôle « effectif » dans des affaires où, il y a lieu de le rappeler, il n'était pas tenu d'appliquer l'article L. 233-3 du code de commerce puisqu'il s'agissait de déterminer si la composition du capital et la répartition des droits de vote de sociétés exploitant des cliniques vétérinaires étaient conformes aux exigences du 1° du II de l'article L. 241-17 du code rural et de la pêche maritime.

L'article L. 233-3 du code de commerce, créé par la loi n° 85-705 du 12 juillet 1985, et inséré à la section 1 *Définitions*, du chapitre III *Des filiales, des participations et des sociétés contrôlées*, du titre III du livre II du code de commerce, dispose :

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. (...)

Ce texte est le texte applicable pour apprécier l'existence d'un contrôle en droit des sociétés, s'agissant des sections 2 et 4 du chapitre III du code de commerce, c'est-à-dire principalement des notifications et informations de déclarations de franchissement de seuil et d'intention, et de participations réciproques ou d'auto-contrôle.

Toutefois, et comme il a déjà été dit, l'article 236-6 du règlement général de l'AMF renvoie expressément à l'article L. 233-3 du code de commerce pour définir si une

³⁵ CE 10 juillet 2023 n° 442911 *Anicura B* et n° 542448 *IVS Evidensia B*.

opération de restructuration d'une société a été prise par son actionnaire de contrôle.

C'est donc à l'aune de ces seules dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce que devait être appréciée si la société [V] est l'actionnaire de contrôle de la société Vivendi.

L'article L. 233-3 du code de commerce est traditionnellement présenté comme distinguant, en son I, des hypothèses de contrôle de droit (caractérisé par la détention de la majorité théorique des droits de vote dans les assemblées générales, que cette détention soit directe ou indirecte (1°) ou qu'elle résulte de la conclusion d'une convention de vote (2°), et des hypothèses de contrôle de fait, qui ne font pas expressément référence à une majorité, mais déduisent l'existence d'un contrôle du fait, pour une personne physique ou morale, de déterminer, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales (3°) ou de disposer du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance (4°).

N'est en jeu, en l'espèce, que le 3° du I de l'article L. 233-3 (existence d'un contrôle de fait lorsqu'une personne physique ou morale *détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société*).

● **La doctrine** considérait traditionnellement qu'il se déduisait de la rédaction de ce 3° que l'existence d'un contrôle de fait ne pouvait résulter que d'une détention des droits de vote suffisante, permettant à la personne contrôlante d'imposer ses décisions en assemblée générale.

Une telle détention existe si la personne concernée dispose dans les assemblées d'une majorité relative, calculée en rapportant le nombre de ses droits de vote au nombre des droits de vote exprimés par les actionnaires présents ou représentés.

Une telle détention existe également, pour certains auteurs³⁶, même en l'absence d'une majorité relative dans les assemblées, dès lors que la personne dispose d'un nombre de droits de vote sans lesquels l'adoption des résolutions auxquelles elle est favorable n'aurait pas été assurée.

Pour le professeur Cozian³⁷ « *l'approche de l'article L. 233-3 du Code de commerce est limitée car **elle appréhende le contrôle à partir des droits de vote, donc du pouvoir exercé en assemblée générale**, négligeant ainsi l'influence pouvant s'exercer en dehors de cette enceinte* ».

³⁶ V infra

³⁷ Droit des sociétés Ed; Lexisnexis 2018 n° 2023

Pour la professeure Monsérié-Bon³⁸ « La première forme du contrôle de fait, s'exprime clairement dans le troisièmement de l' article L. 233-3 du Code de commerce qui indique qu'une société est considérée comme en contrôlant une autre "lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société". En l'espèce, **la société n'est pas titulaire de la majorité des droits de vote, mais ceux qu'elle possède suffisent à lui conférer la maîtrise des assemblées générales** et donc à influencer la gestion de cette société. »

Pour le professeur Kasparian³⁹ « La prise en compte du contrôle de fait conduit les juges et les autorités à **retenir le taux moyen de participation aux assemblées générales ordinaires au cours des dernières années et la pratique des pouvoirs en blanc** qui sont généralement collectés par les banques au profit de la direction en place. (...) Ainsi, **dès lors que la condition de détention d'une majorité (de droit ou de fait) est remplie, le contrôle est caractérisé**, nonobstant les motivations de l'auteur de la participation. »

Pour le professeur Le Nabasque « **Le contrôle, tel que l'article L. 233-3 le définit, s'entend** essentiellement (i) **de la détention d'une majorité de droits de vote** (ii) au sein des assemblées générales de la société contrôlée. C'est vrai pour le contrôle majoritaire exclusif que définit l'article L. 233-3, I, pris en ses 1° et 2° ; mais **c'est également vrai pour le contrôle de fait que vise le 3°** ; pour la présomption de contrôle que vise le II de l'article ; et même pour le contrôle conjoint qu'évoque le paragraphe III. (...) Ces définitions ignorent la notion de « contrôle effectif » : elles posent en principe que **ceux qui dépassent le seuil de 50 % des droits de vote en assemblée, peu importe que ce soit « en droit » ou « en fait », dans l'absolu ou compte tenu de l'absentéisme de certains actionnaires, sont réputés détenir le contrôle effectif de la société**, qu'ils agissent seuls ou de concert, parce qu'ils sont censés avoir le pouvoir d'emporter seuls la décision en assemblée. »

Pour le professeur Malassigné⁴⁰ « la définition du contrôle retenue à l'article L. 233-3 du Code de commerce s'avère plus restrictive et, à certains égards, moins réaliste, que celle énoncée à l'article L. 233-16 du même code. En effet, **l'article L. 233-3 du Code de commerce se concentre essentiellement sur la détention de la majorité des droits de vote au sein de l'assemblée générale**. Il en va ainsi du contrôle « de droit », avec la détention de la majorité absolue des droits de vote (C. com., art. L. 233-3, I, 1° et 2°). Il semble qu'il en aille de même au titre du contrôle « de fait », malgré une formule quelque peu différente, à savoir la faculté de « déterminer en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société » (C. com., art. L. 233-3, I, 3°). **Ce contrôle**

³⁸ Jcl Sociétés Traité Fasc 165-10 § 51

³⁹ « Contrôle exclusif, contrôle conjoint » Etudes Joly Sociétés 2024 n° 62 et 63

⁴⁰ Droit des sociétés 2025, comm.5

« de fait » devrait ainsi s'entendre d'une majorité relative, selon le fameux arrêt Havas de la cour d'appel de Paris en date du 20 février 1998. ».

Il ajoute : « il semble raisonnable de considérer que **le contrôle de fait s'entend d'une majorité au sein des assemblées générales ordinaires**, puisque le contrôle de droit ne suppose pas, pour être caractérisé, d'atteindre la majorité qualifiée requise pour modifier les statuts. Deuxième précision, il apparaît également **nécessaire de caractériser une majorité relative lors d'une pluralité d'assemblées** qui ont précédé le jour où le juge statue et ce, de manière successive ; (...) il faut **rapporter le nombre total de droits de vote détenus par l'actionnaire de référence** (auxquels il faut ajouter les mandats - sans indication de vote - dont celui-ci est titulaire) **au nombre total de droits de vote des actionnaires présents ou représentés qui, il faut l'ajouter, ont été exprimés.** »

Pour le professeur Nadjar⁴¹ « Pour apprécier l'existence d'un contrôle de fait, l'article L. 233-3, I, 3°, renvoie exclusivement aux droits de vote dont dispose l'actionnaire. (...) Contrairement au 1° qui définit le contrôle de droit par renvoi à la majorité des droits de vote abstraitement détenus, le 3° ne fait pas référence à un seuil précis en capital ou en droits de vote. **Le contrôle de fait vise donc la situation dans laquelle un actionnaire, sans posséder la majorité abstraite des droits de vote, en détient suffisamment pour imposer sa volonté en assemblée générale.** Cette situation est susceptible de se présenter dans **deux cas. Le premier concerne l'hypothèse où l'actionnaire détient la majorité relative des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés dans les assemblées générales.** (...) Outre cette première situation, **le contrôle de fait peut aussi exister en deçà du seuil de la majorité des droits de vote exercés.** En effet, **un actionnaire détermine également en fait les décisions prises en assemblée lorsque ses droits de vote sont suffisamment importants pour empêcher toute opposition et assurer l'adoption systématique des résolutions auxquelles il est favorable.** Dans cette situation, la quantité des droits de vote détenus importe moins que leur poids dans la prise de décision. »

● **La jurisprudence de la cour d'appel de Paris** retenait, jusqu'à l'arrêt attaqué, une conception du contrôle de fait du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce fondée sur la seule arithmétique des droits de vote exprimés en assemblées générales.

Ainsi, dans un arrêt du 20 février 1998⁴², dit Havas, la cour d'appel de Paris avait jugé qu'une détention de 46,4 % des droits de vote ne permettait pas de retenir l'existence d'un contrôle de fait au sens du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce faute d'atteindre la majorité simple en AGO et la majorité qualifiée en AGE.

⁴¹ Revue des sociétés 2025 p. 554

⁴² V BJS 1998, p. 622 ou JCP E 1998 p. 705

Elle en a jugé de même dans un arrêt du 3 avril 2001 Groupama Vie c/ société La Rochette⁴³, ou elle a exclu l'obligation de déposer une OPR en retenant l'absence d'un contrôle de fait au sens du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce dès lors que l'actionnaire principal n'avait pas obtenu la majorité des voix aux AGE.

● **S'agissant des travaux parlementaires de la loi du 12 juillet 1985** ayant introduit cette notion de contrôle de fait reprise au 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, **on rappellera, tout d'abord, qu'il convient de recourir expressément aux travaux parlementaires que si le texte à appliquer n'est pas clair et que ceux-ci permettent d'en éclairer le sens** (v Cass AP 12 mai 2023 n° 22 80 057 P 24. *Dès lors que le simple libellé du texte ne permet pas de lui donner un sens certain, il convient de rechercher l'intention du législateur*).

Dans l'arrêt attaqué, la cour d'appel s'est, pour juger comme elle a fait, fondée sur certains travaux parlementaires de la loi du 12 juillet 1985 (déclarations du garde des sceaux à l'Assemblée nationale, séance du 18 avril 1985 ; déclarations du garde des sceaux au Sénat, séance du 22 mai 1985 ; rapport du sénateur Dailly établi au nom de la commission des lois et annexé au procès-verbal de la séance du 19 juin 1985)⁴⁴, pour en déduire que *la volonté du législateur n'était pas de faire reposer cette notion de contrôle de fait sur un seul et unique critère, purement quantitatif, tenant au nombre de voix exprimées en AG, qui serait suffisant pour emporter la majorité requise, mais, plus largement, sur une combinaison de critères, tels que, notamment, la qualité de principal actionnaire et la dispersion des titres dans le public* (point 175).

La chambre devra, d'une part, déterminer si le simple libellé 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce permettait de lui donner un sens certain, n'appréhendant l'existence d'un contrôle de fait sous le seul l'angle d'une détention des droits de vote, d'autre part, et le cas échéant, dire s'il ressort de ces travaux parlementaires que l'intention du législateur était, pour caractériser l'existence d'un contrôle de fait au sens de ce texte, de ne pas s'en tenir au seul critère des droits de vote suffisants de l'actionnaire mais de recourir à une série d'indices.

Il est indiqué que les motifs de l'arrêt attaqué relatifs aux travaux parlementaires de la loi du 12 juillet 1985 et la déduction qu'en a fait la cour d'appel quant à l'intention du législateur, ont été critiqués en doctrine, en substance, tout d'abord parce que, selon ces auteurs, le 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce est clair et se suffit à lui-même, ensuite parce que la teneur de ces travaux ne serait pas celle retenue par l'arrêt.

Ainsi :

⁴³ V BJS 2001, p. 1147

⁴⁴ V. Points 173 et 174 de l'arrêt

- pour le professeur Le Nabasque⁴⁵ : *La cour d'appel surligne une grande partie de cet extrait du rapport de M. Badinter, pour justifier une lecture « souple et large » de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce. Elle n'attire toutefois pas l'attention du lecteur (faute de surlignage à cet endroit !) sur le fait que le propos qu'elle vient de rapporter ne servait aucunement, dans l'esprit du législateur, à justifier une lecture « souple et large » de l'actuel article L. 233-3, I, 3°, mais – uniquement – la création de la présomption de contrôle (qui joue, comme on le sait, au-delà de 40 % des droits de vote). Le reste de l'extrait le confirme, puisqu'il y est précisé (immédiatement après) que « Nous avons voulu appréhender ces situations, mais il faut évidemment se garder de sacrifier la sécurité juridique. Le projet de loi va donc utiliser un double critère objectif pour établir une présomption de contrôle, mais une présomption simple, celui de la disposition de 40 % des droits de vote » .*

La même démarche imprègne les travaux de l'Assemblée nationale, où il est certes dit, ainsi que la cour le relève (pt 73), que « Le contrôle ne peut se résumer à la simple constatation de la détention de la majorité du capital ou des droits de vote. Il est évident qu'il peut aussi, en fait, y avoir contrôle avec une participation minoritaire, notamment lorsque l'actionnariat est très diffus. Les critères ne peuvent donc être totalement quantitatifs et doivent pouvoir cerner les situations de droit comme les situations de fait, qu'elles soient directes ou indirectes. La législation doit, sous peine de manquer son but, être aussi réaliste que la pratique des affaires (...) » ; mais c'est, une nouvelle fois, non pour servir une interprétation « souple et large » de ce qui deviendra le 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce mais pour justifier la présomption de contrôle que le projet de loi se proposait d'instituer, ainsi que l'atteste la suite de l'extrait reproduit, qui précisait (immédiatement après) « Les éléments article L. 233-16, II, 3°, du Code de commerce article L. 233-3 du Code de commerce article L. 233-3, I, 3°, du Code de commerce article L. 233-3 du Code de commerce 3/6 d'appréciation objective ne seront pas absents du nouvel article (355-1) puisque le contrôle de fait sera présumé du chef du principal actionnaire détenant plus de 40 p. 100 des droits de vote » .

Il est parfaitement exact, en revanche, que ces mêmes travaux précisaient que « En deçà de ce seuil (de 40 %), le parquet ou tout intéressé devra, le cas échéant, prouver la réalité du contrôle allégué, à partir de la concordance d'une pluralité d'éléments de fait » ; mais rien n'indique que, comme pour la présomption, le juge pourrait le faire sans le secours d'un « critère objectif », lequel ne peut être, vu la lettre du texte, que celui d'une majorité relative : soit le pouvoir de déterminer, seul, les décisions dans les assemblées générales, éventuellement adossé à « d'autres circonstances » ;

- pour le professeur Nadjar⁴⁶ : *Suivant une jurisprudence bien établie, la limpidité de rédaction du texte aurait donc dû suffire à bannir le recours aux travaux*

⁴⁵ BJS 2025, n° 6, p. 5

⁴⁶ Revue des sociétés 2025, p. 554

parlementaire (44). La cour d'appel décida pourtant de s'aventurer à la recherche de l'intention du législateur en sondant les travaux préparatoires ayant accompagné la loi du 12 juillet 1985. À suivre la cour, la lecture de ces travaux suffirait à dépasser le critère des droits de vote de l'actionnaire et imposerait plutôt de recourir à une série d'indices pour apprécier la notion de contrôle de fait visée à l'article L. 233-3, I, 3°, du code de commerce. Pour appuyer son analyse, la cour se réfère notamment à une proposition du sénateur Dailly, à l'époque retenue par le Sénat, qui définissait le contrôle de fait de la façon suivante : " Une société est considérée [...] comme en contrôlant une autre [...] lorsque, notamment compte tenu de la dispersion des titres dans le public, elle détermine en fait, de par les votes dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société " (45). Cette définition est toutefois bien différente de celle finalement retenue par le droit positif, l'article L. 233-3, I, 3°, du code de commerce ne faisant plus écho à la dispersion du capital et ne renvoyant en aucune façon aux autres critères dégagés par l'arrêt. La cour affirme néanmoins que cette différence de rédaction importe peu et que la suppression de toute référence à la dispersion du capital dans la version finale de l'article " ne remet pas en cause l'esprit de ces dispositions " (46). L'affirmation laisse dubitatif : d'abord parce que l'idée de suppression, dans son sens commun, suggère la fin d'un état et non la fixité de l'ordre antérieur ; ensuite et surtout parce que la lecture complète des travaux préparatoires prouve que la rédaction a bien été modifiée afin de changer la définition du contrôle de fait. Dans son rapport, le sénateur Dailly soulignait ainsi que la commission paritaire a adopté " une nouvelle rédaction de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 reprenant le texte voté par le Sénat en modifiant cependant, à l'initiative de M. Pierre Bourguignon, la définition du contrôle conjoint ainsi que la définition du contrôle de fait " (47). C'est là l'illustration, déjà relevée par Capitant en son temps, que les magistrats tirent parfois de la confusion des travaux parlementaires la solution qu'ils entendent y trouver (48).

- pour le professeur Granotier⁴⁷ : Afin de justifier cette position novatrice et audacieuse dans l'appréciation du contrôle de fait en droit des sociétés, la cour s'engage par la suite dans une démonstration reposant notamment sur les travaux parlementaires de la loi précitée du 12 juillet 1985 (arrêt comm., § 173-176), dont il a pu être démontré qu'ils ne prouvaient toutefois peut-être pas grand-chose (V. H. Le Nabasque, Les contours imprécis de la notion de contrôle de fait, art. préc.). Ce qui est confirmé par l'étude des travaux préparatoires du Sénat, qui est à l'origine de la définition du contrôle, dont l'Assemblée nationale ne voulait pas. En effet, certains développements de ces travaux peuvent laisser penser que le Sénat avait souhaité établir une définition ouverte du contrôle de fait. Ainsi, dans l'un de ses rapports, le rapporteur du texte au Sénat (V. E. Dailly, rapp. n° 286, 15 mai 1985, p. 25 et s.) indique avoir souhaité rapprocher la définition du contrôle de celle de l'ancien article 357-1 de la loi du 24 juillet 1966, introduit par la loi du 3 janvier 1985 en matière de comptes consolidés (L. n° 85-11, 24 juill. 1966, relative aux comptes consolidés de certaines sociétés commerciales et entreprises publiques), devenu l'article L. 233-16 du Code de commerce. La raison d'un tel rapprochement résidait dans la volonté

⁴⁷ Droit des sociétés 2025, comm 74

affichée « d'harmoniser autant que faire se peut les définitions au sein du droit des sociétés », dans une acception qu'on pourra considérer assez large du domaine du droit des sociétés.

Il est également indiqué que l'interprétation, par la cour d'appel de Paris, du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, retenant l'existence d'un contrôle au vu d'éléments autres que ceux résultant de la détention de droits de vote, a fait l'objet de commentaires soit critiques soit approuvateurs, l'ensemble des commentateurs soulignant la nécessité, en tout état de cause, d'une intervention du législateur en la matière afin de clarifier ce qu'est un contrôle.

Les auteurs critiquant l'arrêt soulignent, en substance, d'une part, que la position de la cour d'appel de Paris est contraire au texte, d'autre part, qu'elle est porteuse d'insécurité juridique en droit des offres publiques.

Ainsi :

- pour le professeur Le Nabasque⁴⁸ : *Raisonnablement, l'arrêt peut inquiéter ! Il reproche à Vivendi et au groupe [V] de vouloir ajouter au texte de l'article L. 233-3, I, 3°, une condition qui n'y figurerait pas (un seuil de majorité relative), mais il en ajoute d'autres puisque le texte énonce, assez clairement nous semble-t-il, que la personne qui contrôlerait « en fait » une société est celle qui serait à même (i) de déterminer, (ii) par les droits de vote dont elle dispose, (iii) les décisions dans ses assemblées générales. Or, si les mots ont un sens, « déterminer » signifie ici « décider », et ce, par la vertu du seul exercice des droits de vote dont on dispose en assemblée, ce qui renvoie à un seuil de majorité relative, et non à « un ensemble de circonstances » (l'imprévisible « faisceau d'indices ») que la cour tire au cas particulier, non pas seulement de la dissémination des actions dans le public, mais du parcours du principal intéressé ou de celui de ses enfants.*

- pour le professeur Nadjar⁴⁹ : *La lettre de l'article L. 233-3 du code de commerce comme la lecture des travaux parlementaires amènent donc à condamner les critères dégagés par la cour pour apprécier le contrôle de fait. La cour d'appel semble ici avoir pris une assez large liberté avec la compétence de principe du législateur, seul habilité à déterminer les contours de la notion de contrôle sociétaire (49). (...) Poussé à l'extrême, le raisonnement de la cour est donc porteur de sérieux bouleversements que la loi ne commandait nullement. Revenir à la raison implique alors de retourner à la lettre de l'article L. 233-3, I, 3°, du code de commerce.*

⁴⁸ BJS 2025, n° 6, p. 5

⁴⁹ Revue des sociétés 2025, p. 554

Les auteurs approuvant l'arrêt exposent, en substance, que la notion de contrôle, telle que la cour d'appel l'a retenue, permet d'assurer la protection des actionnaires minoritaires, et qu'une approche simplement arithmétique est insuffisante à appréhender la réalité d'un contrôle.

Ainsi :

- pour le professeur Rontchevsky⁵⁰ : *Cette interprétation du texte est conforme à sa lettre comme à son esprit car l'exigence d'une majorité des voix exprimées en assemblée générale rapprocherait le contrôle de fait du contrôle de droit (19), alors que la logique du texte de l'article L. 233-3, I, 3° est de pouvoir constater le premier en deçà des seuils du contrôle de droit, exprimant le pouvoir majoritaire. Pour le dire autrement, le pouvoir majoritaire est une forme d'exercice du contrôle (20) mais celui-ci peut aussi appartenir à une personne qui ne détient qu'un nombre minoritaire de voix en assemblée générale, comme cela avait été déjà relevé par un éminent spécialiste du droit des sociétés (21), proposant d'apprécier ainsi le contrôle que peut exercer un " minoritaire solitaire " : " les voix de ce minoritaire ne se comptent pas, elles se pèsent. Leur poids tient à la position stratégique ou financière de l'intéressé dans la société ". Ce contrôle minoritaire, permettant à un actionnaire de " déterminer " les décisions en assemblée générale sans y avoir à lui seule la majorité des voix, peut être caractérisé, selon la Cour, au regard des " circonstances " (terme faisant écho aux analyses doctrinales), à savoir d'un ensemble d'éléments permettant d'établir ce contrôle minoritaire, autrement dit, au vu d'un faisceau d'indices cohérents et concordants caractérisant un soutien, une adhésion d'autres actionnaires au point de vue de cet actionnaire minoritaire.*

- le professeur Malassigné⁵¹ souligne les limites d'un unique critère fondé sur la détention des droits de vote en assemblée générale pour caractériser le contrôle de fait au regard de la lettre de l'article L. 233-3, I, 3° du Code de commerce. Un ensemble d'éléments, une fois réunis, est en effet davantage susceptible d'établir un tel contrôle de fait.

- le professeur Barban est, quant à lui, plus nuancé : même s'il lui apparaît que

*Le contrôle objectif peut être critiqué pour son caractère trop rigide puisqu'il se limite à une quote-part des droits de vote. Certes, il offre une certaine sécurité juridique*Note 31 *mais il ne parvient pas à appréhender la réalité du pouvoir et ne permet pas d'atteindre la finalité attendue des dispositifs légaux. Il est aisé pour un actionnaire vigilant de maintenir en permanence ses votes sous la barre fatidique des 50 % tout en exerçant son influence par d'autres biais. En effet, le pouvoir dans la société se manifeste de différentes manières et non pas seulement par les droits de vote*Note 32 *. La vision proposée par l'article L. 233-3 du Code de commerce*

⁵⁰ RTDCom 2025, p. 468

⁵¹ Droit des sociétés 2025, comm. 5

pèche par son appréhension simpliste du pouvoir dans la société. Pis, l'article s'avère inadapté aux évolutions du droit des sociétés, en particulier pour certaines formes sociales qui ne connaissent pas nécessairement d'une assemblée générale – c'est le cas de la SAS – ou qui ne donnent pas aux actionnaires de ces assemblées un véritable pouvoir en matière de décisions stratégiques, comme c'est le cas dans la SCA.

il expose toutefois que Le 3° de ce texte, en précisant qu'il y a détermination en fait « par les droits de vote dont [la personne] dispose » dans les assemblées générales, impose une lecture arithmétique comme visant le seuil de 50 % des votes effectifs. La méthode arithmétique se déduit aussi par comparaison avec l'article L. 233-16 qui, plus ouvert, vise cette fois spécifiquement l'entreprise et l'influence dominante et permet donc d'ouvrir le contrôle. Les différences de rédaction de ces deux textes, situés qui plus est dans le même chapitre, doivent conduire à leur donner une portée différente.

et il en conclut que la solution dégagée par la cour d'appel de Paris « erronée en droit mais pourtant justifiée dans sa finalité » ne pourra triompher qu'au gré d'une réforme législative.

► La deuxième question est de déterminer s'il y a lieu, pour l'application du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, de prendre en compte les seuls droit de vote détenus directement par la personne physique ou morale en cause, ou de prendre en compte les détentions indirectes.

La cour d'appel a en effet, faisant application de l'article L. 233-9, 2°, du code de commerce, retenu qu'il y avait lieu d'ajouter « aux actions » détenues directement par M. [Y] [V], celles détenues par les sociétés Compagnie de l'Odéon, [V] SE, Compagnie de Cornouailles et Financière de Larmor, qu'il contrôle (§ 184 de l'arrêt), pour en déduire, en plus d'autres circonstances de fait, l'existence d'un contrôle de M. [Y] [V] au sens du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce (v § 186 et § 205 de l'arrêt).

L'article L. 233-9 du code de commerce dispose que *1.- 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. (...)*

L'article L. 233-7 du code de commerce, auquel renvoie l'article L. 233-9, est relatif aux obligations de notification et d'information en cas de franchissement de seuils et prévoit qu'il y a lieu de prendre en considération, pour déterminer l'existence d'un franchissement de seuil, les détentions directes ou indirectes.

Quant à l'article L. 233-3 du code de commerce, s'il précise au 1° du I (contrôle de droit), au II (créant une présomption de contrôle) qu'il y a lieu de prendre en compte

les détentions tant directes qu'indirecte, le 3° du I de ce texte est silencieux sur ce point puisque, comme rappelé, il dispose qu'une personne en contrôle une autre *Lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société.*

Que déduire de ce silence du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce ?

Pour une partie de la doctrine, il n'y a lieu de prendre en considération que les seules détentions directes pour apprécier l'existence d'un contrôle de fait.

Le professeur Le Nabasque précise⁵², à ce propos : *Lorsque la loi n'évoque que la notion de « participation », et non pas celle de participation « directe ou indirecte », la logique voudrait que seules les participations directes soient prises en compte*

Il est rejoint par le professeur Couret⁵³, pour qui *lorsqu'en effet le législateur a voulu consacrer le contrôle indirect, il l'a fait expressément*, mais qui, toutefois nuance son propos en précisant : *Un consensus ne s'est cependant pas établi sur ce point. Une réponse ministérielle [NB : il s'agit de la réponse faite par Robert Badinter, v infra] se prononce dans un sens différent en affirmant que pour la détermination de ce contrôle de fait, les droits de vote dont la société dispose s'entendent de ceux qu'elle détient directement, indirectement ou par l'intermédiaire d'autres sociétés qu'elle contrôle. Dans la pratique du CBV-CMF, la détention s'entend comme une détention directe mais aussi comme une détention indirecte par l'intermédiaire des autres sociétés contrôlées.*

La chambre commerciale a jugé, s'agissant de l'article L. 228-61 du code de commerce, lequel dispose que *La société qui détient au moins 10 % du capital de la société débitrice ne peut voter à l'assemblée avec les obligations qu'elle détient, que l'interdiction faite à une société qui détient au moins 10 % du capital de la société débitrice de voter à l'assemblée des obligataires ne peut résulter que de sa participation directe dans le capital de cette société* (Cass com 13 juin 1995 n° 94 21 436 P).

Commentant cette décision, le professeur Couret écrivait : *Cette solution nous paraît s'imposer ici avec évidence. Il est bien évident que si la détention indirecte avait dû être retenue, le législateur l'aurait indiqué dans le contenu même du texte.*

On rappellera enfin que lors des débats devant l'Assemblée nationale relatifs à la loi du 12 juillet 1985, qui a introduit cette notion de contrôle de fait actuellement prévue au 3 du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, Robert Badinter, alors garde des sceaux, exposait⁵⁴ : *La notion de **contrôle de fait** est retenue à côté de celle de*

⁵² BJS 2016, p. 176

⁵³ RJDA 1998 p. 279

⁵⁴ 2^{ème} séance du 27 juin 1985 à l'Assemblée nationale, JOAN CR 28 juin 1985, p. 2099

*contrôle de droit. Mais la formulation doit être comprise dans le sens que **par les droits de vote dont la société "dispose", on doit comprendre ceux qu'elle détient, aussi bien directement qu'indirectement** ou par d'autres sociétés qu'elle contrôle.*

C'est à l'aune de l'ensemble de ces éléments que la chambre devra, le cas échéant, répondre à la 2^{ème} question soulevée par le 4^{ème} moyen des pourvois.

► **La troisième question est de déterminer s'il y a lieu, pour l'application du 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, de prendre en compte les droit de vote détenus par des personnes présumées agir de concert en application du II de l'article L. 233-10 du code de commerce.**

La cour d'appel a en effet jugé : il convient, en application de la présomption de concert prévue à l'article L. 233-10, II, 1°, du même code, d'ajouter à ces actions, détenues directement ou indirectement, par M. [Y] [V], celles détenues par ses deux fils MM. [I] et [C] [V], respectivement en tant que PDG de [V] (depuis le 14 mars 2019), et directeur général délégué de la Compagnie de l'Odéa (depuis le 30 juin 2022). (§ 185).

L'article L. 233-10 du code de commerce définit, en son I, ce qu'est une action de concert, et édicte, en son II, des hypothèses dans lesquelles l'existence d'un concert est présumé.

L'article L. 233-3 du code de commerce est, quant à lui, traditionnellement présenté comme édictant deux formes de contrôle : le contrôle exclusif (hypothèse où une personne prend seule les décisions essentielles à la société contrôlée) et le contrôle conjoint (hypothèse où plusieurs personnes se partagent le contrôle d'une société).

Comme l'expose le professeur Barbant⁵⁵, le I de l'article L. 233-3 édicte 4 hypothèses de contrôle exclusif, qui peuvent être réduites à 2 reposant, chacune, sur un seul critère déterminant : d'une part, le critère de la détention, de droit ou de fait, de la majorité des droits de vote, d'autre part, le critère subsidiaire de nomination des dirigeants sociaux.

Avant l'introduction, par la loi NRE du 15 mai 2001, d'un contrôle conjoint au III de l'article L. 233-3 du code de commerce, la cour d'appel de Paris avait jugé, dans l'affaire Havas précitée, que la notion de contrôle de droit commun des sociétés ne peut emprunter qu'une forme exclusive dès lors que « *la situation de contrôle pèse sur une société et une seule* ».

⁵⁵ Contrôle exclusif, contrôle conjoint Etudes Joly Sociétés 2024

Cette décision avait été approuvée par la doctrine, laquelle soulignait qu'en l'état des textes, l'article L. 233-3 du code de commerce ne reconnaissait qu'un contrôle exclusif⁵⁶

Le législateur de 2001 a introduit au III de l'article L. 233-3 du code de commerce une hypothèse de contrôle conjoint, lequel n'est que le prolongement de l'action de concert : *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.*

Le législateur a ainsi, au III de l'article L. 233-3 du code de commerce, lié l'existence d'un contrôle conjoint ou plural à celle d'une action de concert.

Quant au concert devant être caractérisé pour retenir un contrôle en application du III de l'article L. 233-3 du code de commerce, la doctrine⁵⁷ s'accorde à considérer que trois éléments doivent, au regard du texte, être réunis : i) la conclusion d'un véritable accord juridique, quelle qu'en soit la forme ; ii) cet accord doit avoir pour finalité la mise en oeuvre d'une politique commune ; iii) l'accord doit avoir pour effet de permettre aux concertistes de déterminer en fait les décisions sociales, même s'ils détiennent ensemble moins de 50 % des droits de vote.

La jurisprudence est en ce sens : la chambre commerciale a ainsi approuvé une cour d'appel ayant retenu l'existence d'un contrôle conjoint en application du III de l'article L. 233-3 du code de commerce dès lors qu'il résultait de ses constatations que les concertistes *avaient, en exécution de l'accord conclu entre eux, déterminé ensemble les décisions collectives de la société* (Cass com 29 juin 2010 n° 09 16 112 P).

Le professeur Barbant⁵⁸ en déduit que le contrôle conjoint du III de l'article L. 233-3 du code de commerce correspond à un cas très particulier d'action de concert, bien plus rigoureux que celui découlant de l'article L. 233-10, et que les présomptions de concert instituées au II de l'article L. 233-10 sont « *inconciliables avec la notion de contrôle conjoint* ».

La chambre devra, au regard des éléments ainsi rappelés, dire, le cas échéant, si il y a lieu, pour apprécier l'existence du contrôle de fait prévu au 3° du I de l'article L. 233-3 du code de commerce, de prendre en compte, pour déterminer les droits de vote dont dispose la personne concernée, ceux détenus par des personnes

⁵⁶ V notamment N. Rontchevsky BJB 2001, p. 357, pour qui la solution est « *parfaitement justifiée* » au regard de la lettre du texte alors applicable.

⁵⁷ V notamment N. Rontchevsky et P. Barbant, précités.

⁵⁸ Précité

présumées agir de concert avec elle en application du II de l'article L. 233-10 du code de commerce.