



Contrôle de fait d'une société cotée et offre publique de retrait obligatoire

Vendredi 26 novembre 2025 – chambre commerciale, financière et économique - pourvois n° 25-14.362 et n° 25-14.467

La Cour de cassation annule l'arrêt de cour d'appel qui a considéré que Vincent Bolloré exerçait un contrôle de fait sur la société Vivendi, au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce.

En effet, ce texte ne reconnaît de contrôle de fait qu'au regard des votes exprimés en assemblée générale ; il ne tient compte d'aucun autre critère.

Avertissement : Le communiqué n'a pas vocation à exposer dans son intégralité la teneur des arrêts rendus. Il tend à présenter de façon synthétique leurs apports juridiques principaux.

Les faits

En 2024, la société *Vivendi SE* a annoncé un projet de scission d'une partie de ses activités.

Parmi les actionnaires minoritaires de cette société se trouve le groupe *Bolloré*.

En octobre 2024, l'un des actionnaires minoritaires a prétendu que, dans les faits, le groupe *Bolloré* contrôlait la société *Vivendi*.

Il a donc saisi l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour :

- demander au groupe *Bolloré* des informations sur ce projet de scission ;
- contraindre le groupe *Bolloré* à déposer une offre publique de retrait (OPR).

Repères

Le contrôle d'une société selon le code de commerce (art. L. 233-3)

Une personne physique ou morale peut exercer le contrôle d'une société soit en droit, soit en fait.

En droit : si cette personne détient la majorité des droits de vote à l'assemblée générale.

En fait :

- si cette personne, sans détenir la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société, détermine, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions prises dans ces assemblées
ou
- si elle a le pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance.

L'offre publique de retrait (OPR)

Si la personne qui contrôle une société décide d'en modifier de manière significative l'environnement juridique ou financier et que cette opération porte une atteinte substantielle aux droits ou aux intérêts des actionnaires minoritaires, l'Autorité des marchés financiers (AMF) peut lui imposer de racheter les parts des actionnaires minoritaires.

On dit que la personne qui contrôle la société est tenue de faire une « offre publique de retrait » (OPR).

En novembre 2024, l'AMF a répondu que les conditions de l'article L. 233-3 du code de commerce n'étaient pas remplies et que le groupe *Bolloré* ne pouvait pas être considéré comme contrôlant la société *Vivendi*.

Elle n'a donc pas imposé d'OPR au groupe *Bolloré* dans le projet de scission de la société *Vivendi*.

En décembre 2024, l'assemblée générale de la société *Vivendi* a approuvé le projet de scission à plus de 97,5%.

La procédure

L'actionnaire minoritaire qui dénonçait un contrôle du groupe *Bolloré* sur la société *Vivendi* a saisi la justice.

Le 22 avril 2025, la cour d'appel a annulé la décision de l'AMF.

Elle a considéré :

- que Vincent Bolloré exerçait bien un contrôle de fait sur la société *Vivendi*, notamment en raison de sa très grande expérience et de son influence personnelle ;
- qu'il revenait désormais à l'AMF de dire si une OPR devait être déposée par le groupe *Bolloré*.

La société *Vivendi* et le groupe *Bolloré* ont alors formé un pourvoi en cassation.

La question posée à la Cour de cassation

Tel que le définit l'art. L. 233-3, I, 3° du code de commerce, le contrôle de fait exercé par une personne physique ou morale sur une société s'apprécie-t-il uniquement sur la base des droits de vote dont elle dispose en assemblée générale ou faut-il tenir compte d'autres critères d'influence sans lien direct avec ces droits de vote ?

Le contexte procédural du traitement de ce pourvoi en cassation

Au mois de juillet 2025, l'AMF, prenant acte de la décision rendue par la cour d'appel, a donné 6 mois au groupe *Bolloré* pour déposer une OPR.

Cependant, l'AMF a précisé que la clôture de cette OPR n'interviendrait qu'après la décision à venir de la Cour de cassation.

La société *Vivendi* et le groupe *Bolloré* ont attaqué cette nouvelle décision de l'AMF devant la cour d'appel. La cour d'appel a 5 mois pour se prononcer.

Compte tenu de ce contexte procédural et de l'importance de cette question pour la régulation des marchés, la décision de la chambre commerciale, financière et économique a été rendue à bref délai.

La décision de la Cour de cassation

Selon l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce, le contrôle de fait exercé sur une société est la capacité d'une personne physique ou morale à déterminer les décisions adoptées en assemblée générale par les droits de vote dont elle dispose.

La Cour de cassation précise que la notion de contrôle de fait, au sens de ce texte, s'applique uniquement dans deux cas de figure :

- la personne détient, pendant une durée significative, directement ou indirectement, plus de la moitié des voix exprimées en assemblées générales ;
ou
- la personne détermine, pendant une durée significative, le sens du vote en assemblées générales par le seul exercice des droits de vote dont elle dispose directement ou indirectement.

En d'autres termes, une personne exerce un contrôle de fait sur une société si, pendant une durée significative, elle détient, directement ou indirectement, la majorité au moins relative des voix des actionnaires présents ou représentés ou votant à distance dans les assemblées générales.

Or, la cour d'appel a jugé que le contrôle de fait pouvait découler d'un faisceau d'indices tels que la notoriété de Vincent Bolloré, son parcours professionnel, celui de ses fils ou son autorité personnelle au sein des assemblées générales de la société *Vivendi*.

Elle n'a donc pas correctement appliqué l'article L. 233-3, I, 3° du code de commerce : le législateur ayant seul le pouvoir de fixer les critères du contrôle de fait, la cour d'appel ne pouvait s'appuyer sur d'autres critères que ceux énumérés par la loi.

La décision de la cour d'appel est cassée.

La cour d'appel, autrement composée, devra de nouveau statuer sur cette question du contrôle de fait.