

# Le concert, l'ami de la famille actionnaire ?

La notion d'action de concert est aujourd'hui centrale dans notre réglementation boursière, notamment en présence d'actionnaires familiaux, qu'ils soient ou non organisés (par le biais d'un pacte ou d'une société holding). La décision de la cour d'appel de Paris dans l'affaire Hermès a confirmé cette importance dans le cadre d'un reclassement intragroupe mais laisse subsister certaines zones d'ombre.



Par **Jean-François Louit**, avocat associé



et **Caroline Lan**, avocat, Scotto & Associés

**A**vec l'affaire Hermès, le sujet de l'action de concert entre actionnaires familiaux a récemment eu les honneurs de l'actualité. Au-delà du cas d'espèce, il est intéressant de revenir sur les dernières évolutions de cette notion, devenue centrale dans notre réglementation boursière, et sur ses conséquences. Rappelons que, selon la loi, agissent de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ou pour obtenir le contrôle de cette société. L'existence d'un concert entraîne une conséquence importante : c'est la solidarité entre les actionnaires concertistes à l'égard des obligations qui leur sont faites et notamment l'agrégation de leurs titres de capital et de leurs droits de vote pour le calcul des différents franchissements de seuils prévus par la réglementation avec, à la clé, de lourdes sanctions :

- une possible privation des droits de vote si le franchissement d'un seuil de concert n'a pas été correctement déclaré ;
- voire l'obligation de déposer une offre publique sur la totalité du capital de la société cotée notamment si le seuil des 30 % du capital ou des droits de vote a été franchi de concert.

Le sujet est donc particulièrement sensible en présence d'actionnaires familiaux. En effet, il est constamment admis que le lien familial, s'il ne constitue pas une présomption légale de l'existence d'une action de concert, est un indice pour caractériser une telle action. Pour ces actionnaires, la question du concert est aujourd'hui omniprésente :

- que leurs rapports soient ou non organisés, notamment dans le cadre d'un pacte d'associés<sup>(1)</sup> ;

- et à l'occasion d'une réorganisation de leurs rapports, dans le cadre d'un supposé reclassement intragroupe, afin d'analyser le contrôle de la société cotée<sup>(2)</sup>. A tel point que l'on peut se demander, après les décisions de l'AMF et de la cour d'appel de Paris dans l'affaire Hermès, si le concert n'est pas devenu la condition de la reconnaissance d'un groupe familial<sup>(3)</sup>.

## 1. L'élargissement de la notion de concert : de l'accord contraignant au faisceau d'indices

La question se pose tout d'abord lorsque les membres d'une famille souhaitent organiser leurs rapports, par le biais d'un pacte d'associés. C'est le cas le plus courant.

L'ensemble des termes du pacte doit alors être analysé avant de conclure à l'existence ou non d'un concert. A titre d'exemple, les clauses supposant une concertation telle qu'une clause de portage, de sortie conjointe, ou encore un droit de veto peuvent révéler un concert. Au contraire, les clauses de préemption, d'inaliénabilité ou encore les promesses d'achat ou de vente ou les pactes Dutreil ne caractérisent pas en principe un concert.

La question de l'existence d'un concert se pose aussi en cas de constitution d'une société holding destinée à regrouper les participations de l'ensemble des membres d'une famille. Ce regroupement, dans la mesure où il peut révéler une volonté d'exercer une politique commune vis-à-vis de celle-ci peut caractériser un concert, surtout en présence d'actionnaires familiaux.

Dans le cadre de cette analyse, l'intention des parties est en principe déterminante : on ne peut être ou agir de concert sans un objectif de politique commune et sans volonté d'agir de concert. Cette intention permet notamment de distinguer les simples accords patrimoniaux, destinés à préserver les intérêts financiers de chaque investisseur,

(1) AMF, 7 janvier 2011, n°211C0024, Hermès International et CA Paris, 15 septembre 2011, n°81/00690, Adam c/ Dumas et a.  
 (2) CA Paris, 19 mars 2002 n°01-17786, 1e ch. H, Tharreau c/Tharreau.  
 (3) CA. Paris, 2 Avril 2008, n°07-11675, Sacyr Vallehermoso c/société Eiffage.

des accords s'inscrivant dans une action de concert. Mais, aujourd'hui, au-delà de ces cas, un concert familial peut exister en dehors de tout accord contraignant. Tout d'abord, les membres d'une famille actionnaire d'un groupe coté peuvent être reconnus comme agissant de concert en application des présomptions légales d'existence d'un concert ; par exemple, entre une société et ses dirigeants ou entre sociétés appartenant à un même groupe. La question qui se pose alors est souvent celle d'un éventuel concert en étoile (A étant présumé de concert avec B, qui est lui-même présumé de concert avec C, tout cela aboutissant à un concert entre A et C) qui, selon nous, est délicat à reconnaître en dehors d'autres indices concordants, notamment une réelle volonté d'agir de concert. Surtout, la notion de concert a connu ces dernières années un élargissement notable avec certaines décisions jurisprudentielles (notamment l'affaire Eiffage). En particulier, les déclarations des personnes concernées confirmant l'absence d'un concert ne sont pas forcément prises en compte par l'AMF. Il est aussi admis qu'une action de concert puisse exister sans accord écrit et contraignant, dès

*Aujourd'hui, en application d'un faisceau d'indices, des actionnaires familiaux peuvent être reconnus comme agissant de concert, même en l'absence de déclaration en ce sens ou d'organisation contractuelle particulière.*

lors qu'il peut être constaté des «manœuvres procédant d'une démarche collective organisée tendant à la poursuite d'une finalité commune».

La décision de l'AMF suivie par la cour d'appel de Paris, dans l'affaire Hermès, s'inscrit dans ce courant puisqu'en l'espèce il n'y avait pas d'accord écrit entre les intéressés et que ces derniers avaient déclaré de manière relativement constante l'absence de concert. L'AMF, suivie par la cour d'appel, relève de nombreux indices

tels que la composition des différents organes sociaux (gérance, conseil de surveillance et associé commandité) ou le comportement des commanditaires, sur une longue période (rappelant au passage l'importance de la durée des relations pour l'analyse d'un concert) pour conclure que les membres de la famille Hermès «agissent ensemble comme un groupe familial de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce pour la mise en œuvre de la même politique et qu'ils contrôlent ensemble la société Hermès». Ainsi, aujourd'hui, en application d'un faisceau d'indices, des actionnaires familiaux peuvent être reconnus comme agissant de concert, même en l'absence de déclaration en ce sens ou d'organisation contractuelle particulière (pacte ou société holding). La notion semble ainsi s'éloigner de toute dimension contraignante, les personnes concernées conservant leur liberté de choix ou de décision. Ceci nous semble regrettable car la difficulté d'analyse et d'anticipation en la matière s'en trouve singulièrement accrue alors que les conséquences, nous l'avons vu, sont très lourdes. Cet élargissement de la notion de concert a également des

conséquences dans le cadre de l'analyse du contrôle des sociétés cotées, les deux notions étant intimement liées.

## **2. Contrôle de concert et reclassement au sein d'un groupe familial**

L'analyse du contrôle d'une société cotée est notamment importante dans le cadre d'un reclassement, supposé intragroupe, de titres d'une société cotée. En effet, lorsque des actionnaires apportent leur participation au sein d'une société holding, cette dernière peut franchir le seuil de 30 % du capital ou des droits de vote de la société cotée et donc avoir à déposer une offre publique obligatoire sur la totalité du capital de la société cotée. Afin d'éviter une telle obligation, comme cela a été le cas dans l'affaire Hermès, il doit être prouvé que cet apport ne modifie pas le contrôle de la société cotée, celui-ci étant déjà détenu par la personne ou le groupe de personnes ayant réalisé l'apport de titres.

Cette analyse du contrôle de la société cotée ne doit pas être une simple étude objective (détenue ou non de la majorité des droits de vote). Il faut plutôt l'envisager de manière détaillée et factuelle, selon les incidences de la gouvernance de la holding familiale sur la société cotée. Depuis l'affaire Hyparlo, on sait que l'analyse est fine et que le fait de passer d'un contrôle exclusif par un groupe familial à un contrôle conjoint avec un investisseur financier est considéré comme un changement de contrôle de la société cotée.

Dans l'affaire Hermès, sont ainsi pris en compte : les accords contractuels et la forme de la société ou encore, les votes des actionnaires, l'identité des dirigeants, la stabilité d'exercice du pouvoir avant et après le reclassement, etc. On peut ainsi remarquer que le contrôle de l'associé commandité n'est pas suffisant pour déterminer le contrôle d'une société en commandite par actions. On peut également noter que les juges n'ont pas relevé que le reclassement des titres par le biais d'une société holding aboutissait à un renforcement du contrôle de la société cotée par les actionnaires familiaux.

## **3. Groupe familial avec ou sans concert ?**

La difficulté spécifique de cet exercice d'analyse d'un concert ou d'un contrôle, en présence d'un «groupe d'actionnaires familiaux», est que cette notion de «groupe familial» n'est pas définie juridiquement même si les décisions de l'AMF en la matière indiquent incontestablement la reconnaissance de cette notion.

Dans une décision Tharreau, l'autorité de marché de l'époque, suivie par la cour d'appel de Paris, avait pu retenir qu'un reclassement de titres n'avait pas abouti à un changement de contrôle du groupe alors même que «le contrôle de la société était exercé conjointement par deux frères agissant pour la mise en œuvre d'une même politique et appartenant à un même groupe». Le retrait de l'un des deux frères et la cession de sa participation à un fonds suivie de la conclusion d'un pacte d'actionnaires avec le nouvel actionnaire, n'avait pas modifié le

contrôle de la société, lequel était alors exercé, au nom du groupe familial, exclusivement par le frère qui restait au capital. Il y avait donc en l'espèce reconnaissance d'un groupe familial, occultant les personnes physiques qui le composent, sans nécessité de recourir à l'action de concert. Idem dans l'affaire Hyparlo pour le groupe familial Arlaud.

*C'est, à notre connaissance, la première fois que l'AMF puis les juges ont recours à la notion de concert en présence d'un groupe familial. Notons d'ailleurs que les juges eux-mêmes se réfèrent à «un groupe familial, le cas échéant de concert», laissant la porte ouverte à un groupe familial n'agissant pas de concert.*

est-il venu «au secours» de la famille en raison du nombre important de ses membres (6 ou 7 générations concernées) et de sa communication défaillante en la matière. Tout cela, dans le cadre d'une affaire très sensible, a sans doute poussé l'AMF à «renforcer» juridiquement le groupe familial concerné par le lien de l'action de concert.

La décision rendue dans l'affaire Hermès (certes, dans un contexte très particulier) va au-delà puisque pour fonder l'octroi d'une dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire, l'AMF caractérise l'existence d'un concert préalable entre les membres de la famille Hermès avant de considérer que la société Hermès était bien contrôlée par les actionnaires familiaux.

**Est-ce à dire qu'il ne peut y avoir aujourd'hui de groupe familial sans concert entre ses membres ?**

Nous ne le pensons pas. Sans doute, en l'espèce, le concert

Néanmoins, les faits de l'affaire Hermès étaient très particuliers et c'est, à notre connaissance, la première fois que l'AMF puis les juges ont recours à la notion de concert en présence d'un groupe familial. Notons d'ailleurs que les juges eux-mêmes se réfèrent à «un groupe familial, le cas échéant de concert», laissant la porte ouverte à un groupe familial n'agissant pas de concert.

Le lien concert/groupe familial a, en outre, de multiples répercussions. Par exemple, un tel lien pourrait se révéler gênant si la communication au marché est contradictoire et c'est ce qui a pu surprendre dans l'affaire Hermès malgré la notoriété du groupe familial Hermès (les actionnaires familiaux ayant eu, à cet égard, une communication relativement confuse). On rappellera aussi qu'un concert non déclaré peut entraîner l'application de sanctions pour manquement à la bonne information du public mais aussi la privation des droits de vote en raison de l'absence de déclaration de franchissement de seuils. Question que la cour n'a pas tranchée, dans l'affaire Hermès, mais qui pourrait resurgir lors d'une nouvelle action judiciaire.

En outre, l'utilisation de la notion de concert pourrait faire resurgir les personnes physiques composant le groupe devant le groupe lui-même (par exemple, par le biais de la notion de prédominance au sein du concert, qui est la justification de certaines dérogations au dépôt obligatoire d'une offre publique), ce qui serait tout à fait regrettable puisque cela pourrait briser le groupe familial lors de changements générationnels.

Quelles que soient les incertitudes actuelles, tout groupe d'actionnaires familiaux d'une société cotée doit absolument anticiper la question de l'existence d'un éventuel concert entre ses membres afin d'en traiter au mieux l'ensemble de ses conséquences, notamment du point de vue de la communication au marché. ■