



REVUE OFIS



L'Affaire Vivendi/Bolloré : une appréciation inédite de la notion de contrôle de fait

Ainsi que l'observait le Professeur M. Cozian¹, « *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* ».

Issu de la loi n°66-537 du 24 juillet 1996, l'article L. 233-3 du Code de commerce définit le contrôle en distinguant, d'une part les hypothèses de contrôle de droit visées aux articles L233-3, I, 1° du code de commerce (C.Com) et le contrôle de fait d'autre part. Aux termes de l'article L233-3, I, 3° C.Com, le contrôle de fait est défini comme la capacité pour une personne physique ou morale de déterminer en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales d'une société.

À la différence du contrôle de droit fondé sur des critères objectifs et indiscutables, la notion de contrôle de fait est par nature plus difficile à appréhender. À ce propos, elle se trouve au cœur d'un contentieux relatif au projet de scission de Vivendi SE en quatre entités distinctes ; Vivendi SE, Canal+, Havas et Louis Hachette Group. Dans le cadre de cette opération significative, l'Autorité des marchés financiers (AMF), saisie d'une demande de dérogation au dépôt d'offre publique a eu l'occasion de se prononcer sur l'application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF. Ce dernier prévoit que l'actionnaire de contrôle au sens de l'article L233-3 du C.Com se doit de saisir l'AMF lorsqu'il envisage notamment la cession ou l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs afin que l'AMF décide s'il y a lieu de la mise en œuvre d'une offre publique de retrait. Dans une décision du 13 novembre 2014, le Collège de l'AMF a considéré que les conditions du contrôle fixées par l'article L233-3 du C.Com n'étaient pas remplies. Par conséquent, la société Bolloré SE ne pouvait être considérée comme contrôlant la société Vivendi SE de sorte que l'article 236-6 du règlement général de l'AMF n'était pas applicable.

Un actionnaire minoritaire de la Vivendi, le fonds CIAM a saisi la Cour d'appel de Paris d'un recours en annulation de la décision. En cause selon lui, une insuffisance de motivation et une mauvaise application de l'article L233-3 du C.Com, M. Vincent Bolloré étant l'actionnaire de contrôle de Vivendi SE et des sociétés détenant également des participations de de Vivendi SE. Dans un arrêt du 22 avril 2025, les juges de la cour d'appel donnent droit à l'actionnaire minoritaire en constatant l'existence d'un contrôle de fait de M. Vincent Bolloré.

¹Maurice COZIAN, *Droit des sociétés*, 32^e éd., LexisNexis, 2018, n° 2023.

Un pourvoi ayant été formé par Bolloré SE et la Vivendi SE, il appartenait donc aux juges de la Cour de cassation de se prononcer à leur tour. Dans ces circonstances, il convenait de se demander si M. Vincent Bolloré pouvait être qualifié d'actionnaire de contrôle de la SE Vivendi au sens de l'article L233-3, I, 3° du Code de commerce.

Par deux décisions de cassation partielle du 28 novembre 2025, les juges du Quai de l'Horloge apportent des éclaircissements plus que bienvenus tout en préservant la lettre de l'article L. 233-3 du Code de commerce (I). Pour autant, la solution dégagée ne vient pas figer le concept ; loin de faire taire les débats, elle vient les relancer (II).

I. Une clarification bienvenue de la notion de contrôle de fait

La clarification de la notion de contrôle de fait est intervenue par une redéfinition des modalités de détention des droits de vote (A) et par l'enrichissement de l'interprétation même du contrôle de fait (B).

A. La redéfinition des caractères de la détention des droits de vote

Après avoir examiné plusieurs procédures, la Cour de cassation tranche une difficulté d'interprétation de l'article L233-3, I, 3° du C.Com qui ne pouvait être réglée par la simple lecture de son libellé. La première interprétation plus restrictive défendue par la société Vivendi, consistait à limiter le contrôle de fait à une détention directe des droits de vote. La seconde suivie par la cour d'appel admet quant à elle en plus de cette détention directe de droits de vote, celle indirecte, c'est-à-dire par l'intermédiaire de sociétés que la personne contrôle.

Pour trancher cette question, la Cour de cassation s'est référé aux travaux parlementaires ayant précédé l'adoption de la loi du 12 juillet 1985 dont sont issues les dispositions reprises à l'article L233-3, I, 3° du

C.Com. Il ressortait clairement des travaux que *la ratio legis* de l'article L233-3, I, 3° du C.Com avait été de prendre en compte également la détention indirecte des droits de vote. La Cour approuve donc la cour d'appel en procédant toutefois à une substitution de motif en écartant l'article L233-9, 2° du C.Com portant sur les déclarations de franchissement de seuil. Ainsi, le contrôle de fait semble se rapprocher de l'hypothèse de contrôle expressément prévue par l'article L233-3, I, 1° du C.Com lorsqu'il est question de prendre en compte une détention directe ou indirecte. Reste que, en l'espèce, ce qui marque la différence avec cette hypothèse, c'est le fait que pour déterminer les droits de vote détenus par M. Vincent Bolloré les droits de vote directs ont été ajoutés à ceux indirects. Le

critère n'est pas alternatif contrairement à l'article L233-3, I, 1° du C.Com.

Sur cette question des critères de détention des droits vote, la Cour de cassation va apporter dans son dernier motif une autre précision bienvenue. Le contrôle de fait dont il est à l'article L233-3, I, 3° du C.Com est exclusif. Autrement dit, pour la Cour, il ne peut être apprécié qu'au regard des droits de vote détenus par la seule personne physique ou morale concernée. Concrètement, la cour d'appel est censurée pour avoir ajouté aux actions détenues par M. Vincent Bolloré dans la société Vivendi, celles détenues également par ses deux fils, PDG de la société Vivendi et directeur général de la société Compagnie de l'Odet. La présomption de concert prévue à l'article L233-10, II, 1° C.Com qui aurait pu s'appliquer en raison de la qualité des fils de

Vincent Bolloré avait été mobilisée à tort par la cour d'appel. Effectivement, la notion de contrôle de fait exclusif de l'article L233-3, I, 3° du C.Com est distincte de celle du contrôle conjoint de l'article L233-3 III du C.Com qui suppose d'identifier un concert au sens de l'article L233-10 dudit code.

Ainsi, la détention directe et indirecte des droits de vote est prise en compte pour apprécier le nombre de droits de vote détenus, mais uniquement dans la mesure où elle procède du seul actionnaire contrôlant, le contrôle de fait étant par nature exclusif. Cependant, si la décision de la Cour est éclairante sur les conditions de détention des droits de vote, le point le plus attendu porte sans doute sur la question de la mise en œuvre de ses droits au sein des assemblées générales.

B. Une interprétation enrichie de la notion de contrôle de fait

Pour apprécier l'existence d'un contrôle de fait, au sens de l'article L. 233-3, I, 3° du C.Com, exercé par la société Bolloré sur la société Vivendi, les juges du fond avaient puisé dans les travaux parlementaires afin d'en déduire que la volonté du législateur n'était pas de fonder le contrôle de fait sur un critère exclusivement mathématique.

La Cour de cassation censure la cour d'appel pour fausse application du texte susvisé. Au visa de l'article L. 233-3, I, 3° C.Com, elle considère, d'une part, que le seul et unique critère qui doit être pris en compte

pour apprécier le contrôle de fait repose sur les droits de vote. D'autre part, le « nombre de droits de vote » doit permettre au contrôlant d'imposer sa volonté lors des assemblées générales. Subsidièrement, elle reproche à la Cour d'avoir sonder les travaux parlementaires alors que ce n'était pas nécessaire : « le seul libellé permet, sur ce point, de lui donner un sens certain ».

En effet, l'article L. 233-3, I, 3° du C.Com dispose qu'une société 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 »). La lecture littérale du texte révèle que le législateur n'a retenu qu'un critère unique d'appréciation du contrôle de fait, à savoir les droits de vote. Sa rédaction ne laisse place à l'adjonction d'aucun élément extrinsèque. La solution apparaît ainsi pleinement respectueuse de la lettre de la loi, sans qu'il soit nécessaire de rechercher la *ratio legis*. À ce titre, plusieurs auteurs² ont relevé une lecture discutable, voire erronée, des travaux parlementaires opérée par la cour d'appel au soutien de son interprétation extensive. La Cour de cassation s'aligne donc avec l'opinion de la doctrine traditionnelle.

Afin d'illustrer son propos, la Cour de cassation esquisse deux configurations susceptibles de caractériser l'existence d'un contrôle de fait. D'une part, un tel contrôle serait caractérisé lorsqu'« une personne détient, sur une durée significative, plus de la moitié des droits de vote effectivement exercés par les actionnaires présents ou représentés aux assemblées générales ». Cette illustration, largement anticipée par la doctrine à la lecture du texte, correspondrait à l'hypothèse d'une majorité relative en droit des sociétés, c'est-à-dire la situation dans laquelle le dénominateur compte seulement les voix exprimées. Elle se distingue de la majorité absolue visée au 2° de l'article L. 233-3

²H. Le Nabasque, « Les contours imprécis de la notion de contrôle de fait », *Bulletin Joly Sociétés (BJS)*, juin 2025, n° BJS203w7.

Dans le même sens, Hugo NADJAR, « Affaire Vivendi : quand l'influence stratégique se mue en contrôle juridique », *Revue des sociétés*, 2025, p. 554.

C.Com, correspondant à la majorité de l'ensemble des droits de vote existants et non ceux effectivement exercés. Cette approche arithmétique est confortée par le paragraphe précédent de l'arrêt, qui insiste sur la dimension quantitative du critère retenu. D'autre part, la Cour de cassation envisage une branche alternative tenant, cette fois-ci, non plus à la détention d'une majorité de droit de vote mais à la capacité de déterminer le sens du vote en assemblée, étant précisé que cela est possible même sans majorité. Cette solution avait déjà été retenue admis par une partie de la doctrine³. Mais elle suscite des interrogations quant à sa qualification, eu égard au refus de la Cour d'admettre d'autres indices que les seuls droits de vote.

Si la Cour de cassation a opéré une clarification notable de la notion de contrôle de fait, des zones d'ombre persistent quant à son application pratique.

³ Cozian précité

II. La notion de contrôle de fait à l'épreuve d'incertitudes persistantes

La notion de contrôle de fait reste confrontée à des incertitudes persistantes, à la fois quant à sa mise en œuvre (A) et à son adaptation aux réalités économiques contemporaines (B).

A. Une solution difficile à mettre en œuvre

Si la première branche de la définition du contrôle de fait posée par la Cour de cassation s'entend sans difficulté, la seconde branche revêt un caractère pour le moins sibyllin.

Comment peut-on, en effet, déterminer le sens du vote dans les assemblées générales par le seul exercice des droits de vote dont on dispose ?

Une lecture combinée des deux branches et un effet de symétrie pourraient laisser déduire de la seconde branche l'idée d'un contrôle minoritaire. Autrement dit, un actionnaire ne détenant pas plus de 50 % des droits de vote pourrait néanmoins être considéré comme contrôlant la société. Une telle interprétation soulève toutefois d'emblée des difficultés tant pratiques que théoriques. Comment, en l'absence de majorité et par le seul exercice de ses droits de vote, un actionnaire pourrait-il déterminer le sens du vote ? À défaut de disposer d'un nombre suffisant de voix, la décision ne semble pouvoir être expliquée que par des facteurs extérieurs au vote lui-même. Or, c'est précisément ce que la Cour de cassation refuse d'admettre, en écartant toute caractérisation du

contrôle de fait fondée sur un faisceau d'indices qualitatifs.

Surtout, comme le relève A. Pietrancosta⁴, l'admission d'un contrôle minoritaire s'avérerait périlleuse pour le système juridique. L'article L. 233-3 du C.Com est un texte à vocation générale, qui irrigue de nombreuses matières et dont l'interprétation serait susceptible d'affecter d'autres régimes. L'auteur souligne en particulier des « *effets potentiellement déstabilisateurs* » pour le droit des offres publiques. En effet, une offre publique de retrait (OPR) suppose l'existence d'un contrôle, tandis qu'une offre publique d'achat (OPA) obligatoire est déclenchée par le franchissement du seuil objectif de 30 % des droits de vote. En l'état du droit, une OPR ne peut intervenir qu'après une OPA. Admettre un contrôle minoritaire reviendrait donc à autoriser une OPR sans OPA préalable, ce qui créerait une situation paradoxale. Par ailleurs, dans les sociétés anonymes, le contrôle s'exerce structurellement par le biais des assemblées, ce qui, par nature, en fait un contrôle majoritaire en voix, ce qui irait à

⁴ A. Pietrancosta, « Affaire Bolloré/Vivendi » : censure partielle et clarification inachevée », RTDF déc. 2025.

l'encontre de la consécration d'un contrôle minoritaire⁵.

Une conciliation de la seconde branche avec l'exigence d'une majorité de droits de vote reste toutefois possible. Procédant à une interprétation plus fine de la solution, H. Le Nabasque relève une distinction sémantique fondamentale dans les termes employés par la Cour⁶. Celle-ci exigerait en réalité une majorité absolue des droits de vote exprimés, mais entendue non plus comme une « détention » patrimoniale, mais comme une « disposition » effective. Cette nuance met en lumière la différence entre la propriété des titres et le pouvoir effectif d'en exercer les droits de vote. Ainsi, un actionnaire pourrait « disposer » de la majorité des voix sans les « détenir » en propre, grâce à des mécanismes juridiques spécifiques. L'auteur envisage plusieurs pistes, dont l'allusion par la Cour est assez probable : il s'agirait notamment des conventions de vote par lesquelles des associés s'engagent à voter dans le même sens, ou encore « des titres que la loi assimile à ceux que l'on détient personnellement au sens de l'article L. 233-9 du Code de commerce ».

⁵ S. Torck, « Affaire Vivendi : l'épilogue », *Bulletin Joly Bourse*, 29 janvier 2026, n° BJB202m5, réf. : BJB janv. 2026.

⁶ H. Le Nabasque, « Un contrôle de fait se déduit de la majorité des droits de vote que l'on détient ou que l'on exerce en assemblée », *Bulletin Joly Sociétés*, 7 janvier 2026, n° BJS204g2, réf. : BJS janv. 2026.

B. Une adaptation opportune de la notion de contrôle de fait ?

On se souvient que la Cour de cassation a jugé que la cour d'appel s'était fondée à tort sur « *un ensemble de circonstances* » et notamment, la qualité de principal actionnaire, son éventuelle position stratégique au sein des assemblées générales et sa notoriété.

Une telle utilisation de la méthode du faisceau d'indice a été à l'origine de vives critiques d'une partie de la doctrine, dont le Professeur Le Nabasque qui y voyait un risque d'insécurité juridique avéré « *en raison de la disparition du critère objectif sur lequel les principaux actionnaires croyaient pouvoir compter*⁷ ». Une partie de la doctrine minoritaire saluait au contraire la consécration d'une méthode plus pragmatique, plus effective et plus protectrice des actionnaires minoritaires. L'affaire Vivendi met en lumière un débat qui porte sur le maintien du critère unique des droits de vote, alors que pour P. Kasparian⁸, notamment l'exercice du contrôle consiste en une définition de la stratégie sociale qui n'est pas l'apanage des décisions collectives. D'après cet auteur, le critère est dépassé au regard de la grande créativité des actionnaires, des techniques sociétaires et contractuelles permettant d'instaurer un

contrôle en dehors des assemblées. À ce titre, certains auteurs regrettent le fait que la Cour de cassation ne se soit pas alignée sur la jurisprudence du conseil d'Etat⁹ en matière de contrôle conjoint s'appuyant sur le critère de détermination de la stratégie sociale. Ainsi, pour Kasparian, la Cour de cassation « *crée une rupture entre les deux facettes du contrôle, alors qu'elles procèdent de la même notion* ».

Pour d'autres auteurs encore, la solution de la cour d'appel fait écho au concept du concept d'« influence déterminante » prévu dans le cadre des concentrations (Article L430-1 du C.com) ou encore de celui de « l'influence dominante » du droit comptable (Article L233-16 du C.com). L'avis de l'avocat général semble pourtant aller à l'encontre de l'adoption d'une tel critère au regard des impératifs du droit boursier lorsqu'il affirme qu'il est, « *en effet indispensable qu'une société qui envisage un projet de scission puisse facilement et rapidement identifier si elle se trouve dans la situation de contrôle [...]. L'adoption de critères plus subjectifs serait source d'insécurité juridique et de lenteur* ». P. Kasparian et A. Pietrancosta¹⁰ soulignent quant à eux la portée plus large du contrôle, une notion qui s'étend bien au-delà du seul droit

⁷ H. Le Nabasque, « Les contours imprécis de la notion de contrôle de fait », précité

⁸ P. Kasparian, « Affaire Bolloré/Vivendi : le contrôle exclusif de fait découle nécessairement de la détention ou de l'exercice des droits de vote dans les assemblées générales », Petites affiches, 30 janvier 2026, réf. LPA 204e1

⁹ CE, 5e et 4e ss-sect. réunies, 20 oct. 2004, n° 260898, TF1/Canal Plus, Rec. Lebon

¹⁰ P. Kasparian, *Affaire Bolloré/Vivendi*, précité ; A. Pietrancosta, *Affaire Bolloré/Vivendi*, précité

boursier. Ainsi, pour ces auteurs, l'appréhension casuistique de la cour d'appel doit être condamnée avant tout pour une autre raison à savoir le risque de fragilisation d'une notion clef du droit des affaires. Ce qui est certain pour P. Kasparian, c'est que le choix du critère de détermination de la stratégie sociale offrirait une plus grande sécurité juridique que la notion d'influence. Il suggère donc l'adoption d'une conception « structurelle » du contrôle (par opposition à celle « patrimoniale ») selon laquelle l'actionnaire de contrôle détermine les décisions stratégiques de la société par l'exercice des droits découlant de la loi, des statuts et de toute convention.¹¹

¹¹ P. Kasparian, *Affaire Bolloré/Vivendi*, précité

En conclusion, dans sa décision rendue le 28 novembre 2025, la Cour de cassation précise davantage dans le cadre de l'affaire *Vivendi* la notion de contrôle de fait et les hypothèses qu'elle recouvre. La Haute juridiction choisit de retenir une conception restrictive du contrôle de fait, en le rattachant exclusivement au critère du droit de vote. La méthode du faisceau d'indices est, sans aucun doute, définitivement condamnée de sorte que pour le Professeur Torck la cour d'appel de renvoi ne pourra s'appuyer sur une conception pragmatique du contrôle de fait qui est « *mort-née* »¹². On peut regretter que la Cour de cassation n'ait pas saisi l'occasion de clarifier complètement la notion de contrôle de fait, notamment, en précisant ce qu'il faut entendre par « durée significative » pendant laquelle il faut avoir constaté ce contrôle. Peut-être que la Cour de renvoi apportera sa pierre à l'édifice en déterminant cette durée.

¹² S. Torck, *Affaire Vivendi : l'épilogue*, précité

PROMOTION 2025-2026

MASTER 2 OPÉRATIONS ET FISCALITÉ INTERNATIONALES DES SOCIÉTÉS



Master 2 Opérations et fiscalité internationales des sociétés

Email : m2ofis2526@gmail.com

Linkedin : <https://www.linkedin.com/in/m2ofis/>



Vanessa Cai

Email : c.vanessa0317@gmail.com

Linkedin : Vanessa Cai



Kéren Habimana

Email : keren.hamibana@gmail.com

Linkedin : Kéren Habimana