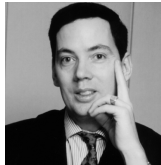


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

OPA. Action de concert. Notion de contrôle de fait. Rapports entre contrôle et concert. Dépôt d'une offre obligatoire (non)

Paris, 20 février 1998, Adam/Compagnie générale des eaux et Havas.

Le contrôle défini par l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 s'entend du contrôle par une seule société et non par plusieurs, la seule exception étant le cas d'un accord transférant les voix d'une société à une autre. Par ailleurs, l'action de concert n'est pas visée dans cette définition du contrôle : celui-ci est exclusif de la notion d'action de concert.

L'arrêt de la cour de Paris dans l'affaire Havas est sans doute l'un des plus importants en matière de réglementation des offres publiques depuis ces dernières années. En effet, la cour s'était peu penchée, jusqu'à la présente décision, sur les rapports entre cette réglementation et les dispositions relatives au contrôle de fait des sociétés, insérées dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Sans encore entrer dans le vif du sujet, la question posée à la cour de Paris dans la présente affaire consistait à déterminer les rapports entre l'action de concert et la notion de contrôle. Ce sont donc les rapports entre le droit des sociétés et le droit boursier qui sont une nouvelle fois posés, comme la cour de Paris avait déjà eu l'occasion de les examiner dans le dossier Filipacchi Média au sujet d'une présomption de contrôle de fait (1). La solution dégagée par la cour souligne une nouvelle fois le particularisme dégagé en matière boursière par rapport au droit des sociétés.

Il convient de rappeler brièvement les faits avant d'entamer la discussion et d'examiner la solution retenue par la cour.

Préalablement, il est utile de rappeler les «forces» en présence : lors de l'assemblée générale extraordinaire d'Havas réunie le 28 mars 1997 différentes opérations de restructuration ont été approuvées : il en est ainsi de l'apport en nature d'actions Canal + et Générale d'images par la société Compagnie générale des eaux (CGE) et par la société Audiopar, filiale du groupe UGC, ou encore de l'apport de titres Nethold BV à la société Canal + par le groupe Riche-
mont. Toutes ces opérations ont fait passer la participation d'Havas dans Canal + de 21 à 34 %. Simultanément, la CGE a acquis des actions Havas auprès de la Société occidentale et s'est dès lors trouvée détenir une participation de 29,3 % d'Havas. La société Audiopar, de son côté, a acquis 1,8 % du

capital d'Havas, les titres restants se répartissant entre le public (40,1 %), Alcatel-Alsthom (7,1 %), France Telecom (3,5 %), Audiofina/Fratel (3,3 %), BNP, Axa-UAP pour ensemble 6,5 %.

L'Adam a demandé le 6 octobre 1997 au CMF d'enjoindre à la CGE de déposer un projet d'offre publique visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital et au droit de vote émis par la société Havas. Par décision du 29 octobre 1997, le CMF a rejeté cette demande (2), estimant que «le contrôle de fait de CGE sur Havas ne pourrait se constater que par application du 3^e tiret du 1^{er} alinéa de l'article 355-1 de la loi sur les sociétés – "lorsqu'elle détermine en fait par les droits de vote dont elle dispose les décisions dans les assemblées générales" –. Or, les données issues de l'unique assemblée générale d'Havas tenue depuis mars 1997 [n'étaient] ni suffisantes ni probantes. Par ailleurs, à supposer que la totalité des voix de Canal + Finance dans Havas doivent être neutralisées au motif avancé d'un contrôle de Canal + par le concert unissant Havas (34 %) à Riche-
mont (15 %), CGE et Audiopar détiendraient moins du tiers des droits de vote dans Havas». C'est contre cette décision qu'un recours a été formé par l'Adam et divers autres actionnaires minoritaires. L'objet du recours formé consistait en l'annulation de la décision du CMF rejetant la mise en œuvre du dépôt d'une offre obligatoire. Le recours portait donc sur l'application de l'article 33-1^o de la loi du 2 juillet 1996 et l'article 5-4-1 du règlement général du CBV. Il est important de noter que ce recours n'avait donc pas pour objet de faire constater que la CGE exerçait de fait un pouvoir de direction sur Havas, un tel pouvoir n'étant pas suffisant à déclencher une OPA obligatoire ; en effet, on sait qu'une telle obligation ne prend naissance qu'après franchissement d'un seuil, en l'occurrence celui du tiers du capital ou droits de vote. Le recours formé par l'Adam avait donc pour unique finalité de démontrer que la CGE, agissant de concert avec Audiopar, avait franchi le seuil du tiers du capital d'Havas.

• Selon l'Adam, et compte tenu de la rédaction des articles 5-1-3 du règlement du CBV (3) et 356-1-2 de la loi du 24 juillet 1966 (4), il appartenait au CMF, en vue de constater si une personne a franchi le seuil du tiers du capital d'une société «cotée», d'ajouter aux actions et droits de vote possédés par cette personne les actions et droits de vote détenus par les sociétés contrôlées par cette personne et par les tiers avec qui cette personne agit de concert. Si une telle démarche était adoptée, il en résultait d'une part, que la CGE agissant

de concert avec Audiopar contrôle Havas qui contrôle elle-même Canal + Finance (cette dernière détenant des actions Havas) et que d'autre part le total des actions détenues par CGE/Audiopar/Canal + Finance dépasse le seuil du tiers du capital d'Havas. Dans ces conditions, et toujours selon les minoritaires requérants, CGE et Audiopar auraient été tenus solidairement de déposer un projet d'offre publique sur les titres d'Havas. Cette analyse suppose qu'Havas contrôle Canal + Finance, que la CGE contrôle Havas, et que la CGE a franchi le seuil du tiers du capital d'Havas. C'est ce qu'ont essayé, sans succès, de démontrer l'Adam et certains autres actionnaires à la cour. Pour appuyer leurs dires, ceux-ci développaient les arguments suivants. Les éléments de la démonstration portent sur le contrôle exercé par Havas sur Canal + Finance : il était d'abord constaté l'existence d'un concert formé par Havas et Richemont détenant 49 % du capital et droits de vote de Canal + (5). Ce concert, selon les requérants, était un concert dit de «deuxième type», c'est-à-dire ayant pour objet d'exercer des droits de vote en vue de mettre en œuvre une politique commune. Ce premier argument, comme on le verra par la suite, ne tient cependant pas compte du fait que pour apprécier le contrôle au sens de l'article 355-1, on ne doit pas prendre en compte les droits de vote détenus par la personne agissant de concert, la loi du 24 juillet 1966 mentionnant «une personne» et non un concert. Pour l'Adam, au contraire, l'article 355-1 de ladite loi admet parfaitement la prise en compte des droits de vote dont une personne dispose par l'intermédiaire d'une action concertée. Dès lors, cet article imposerait d'ajouter aux droits de vote détenus par une société ceux du concert en vue de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société. Selon les requérants, une telle analyse se justifierait d'autant plus au cas présent que déjà, dans le passé, le CBV avait apprécié le contrôle au sens de l'article 355-1 en totalisant les droits de vote détenus par les concertistes pour l'application du cas de dérogation à l'obligation de dépôt d'une offre obligatoire de l'article 5-4-6 d) du règlement général (6). Selon cette démarche, Havas, par les voix dont elle dispose personnellement et de concert avec Richemont, contrôle Canal +, et ces deux sociétés plus Canal + (qui détient l'intégralité du capital et des droits de vote de Canal + Finance) contrôleraient Canal + Finance. En conséquence, et au regard de l'article 359-1 de la loi du 24 juillet 1966, Canal + Finance ne pouvait exercer les droits de vote attachés aux actions Havas qu'elle détient. Le deuxième élément de la démonstration porte sur le contrôle exercé par CGE sur Havas. L'exercice consistait à prouver, à partir des feuilles de présence et du procès-verbal des AGO et AGE d'Havas du 26 juin 1997 que le concert CGE/Audiopar détenait la majorité des droits de vote et déterminait en fait les décisions de l'assemblée. Enfin, le troisième élément de la démonstration revenait à démontrer le franchissement du seuil du tiers du capital par CGE/Audiopar dans Havas. Pour ce faire, l'Adam considère que dès lors que l'article 355-2 de la loi du 24 juillet 1966 estime que «*toute participation, même inférieure à 10 %, détenue par une société contrôlée est considérée comme détenue indirectement par la société qui contrôle cette société*», on devrait considérer que les actions Havas détenues par Canal + Finance sont détenues indirectement par le concert CGE/Audiopar, ce qui, compte tenu de leur participation, porterait celle-ci à 35,94 % du capital. En conséquence, et contrairement à la décision du CMF, Havas aurait dû faire l'objet d'une offre publique obligatoire.

• Selon la CGE, la démarche adoptée par les requérants souffre d'une erreur d'interprétation des textes applicables en la matière. On a vu que pour prouver un franchissement du seuil du tiers dans Havas par CGE, l'Adam doit établir deux liens de contrôle : le premier de Havas sur Canal +, et le second de la CGE sur Havas. Or, ces liens n'existent qu'au prix d'une confusion consistant à faire appliquer aux règles qui régissent la notion de contrôle (articles 355-1 et 355-2 de la loi du 24 juillet 1966) une fiction légale réservée aux franchissements de seuils et qui consiste à comptabiliser en bloc des titres détenus par les actionnaires agissant de concert (article 356-1-2 de la même loi). La discussion porte donc clairement sur l'interférence de l'action de concert dans la caractérisation du contrôle. La défense de la CGE reprend donc les éléments de la démonstration de l'Adam. En premier lieu, selon la défenderesse, la définition du contrôle ne fait à aucun instant intervenir la notion d'action de concert. En effet, selon la définition de l'article 355-1, le pouvoir de contrôle ne peut être exercé que par une seule société («*une société est considérée [...] comme en contrôlant une autre*»), et non par plusieurs sociétés agissant de concert. En conséquence, la CGE, qui ne détient que 29,3 % du capital et des droits de vote d'Havas, ne peut être considérée comme contrôlant cette société, ni même être présumée la contrôler. Le même raisonnement vaut bien sûr aussi pour Havas vis-à-vis de Canal +. Si certaines dispositions législatives conduisent à englober les titres détenus par les membres d'un concert, il ne s'agit que d'une fiction légale qui n'intervient que pour le calcul des seuils de participation dont le franchissement au sein des sociétés «cotées» crée des obligations d'information ou d'acquisition. Il est donc impossible d'élargir cette fiction à d'autres fins que celle pour laquelle elle a été instituée. De plus, on doit remarquer qu'une action de concert ne conduit aucunement l'une des parties à cet accord à disposer automatiquement des droits de vote des autres membres du concert. Enfin, il est erroné de considérer, comme le soutient l'Adam, que l'action de concert participe nécessairement à l'exercice du contrôle au motif que toute politique commune vis-à-vis de la société aurait inévitablement pour but la prise de contrôle et la conservation du contrôle. En effet, la détention du contrôle n'est pas plus la finalité obligée de toute politique commune que le moyen nécessaire à sa mise en œuvre. En conséquence, le simple fait de constater l'existence d'un concert ne permet pas de tirer la moindre conclusion pour la caractérisation du contrôle au sein de la société concernée. La recherche du contrôle passe donc nécessairement par une analyse concrète et factuelle des effets des accords qui fondent l'action de concert. Or, au cas présent, les dispositions du concert entre Havas et Richemont n'ont ni pour objet, ni pour effet de conférer à Havas le contrôle de Canal +. En deuxième lieu, la défense s'attache à montrer que la CGE n'a pas franchi le seuil du tiers d'Havas. Pour ce faire, il convient d'abord d'établir qu'Havas ne contrôle pas Canal +, puis que la CGE ne contrôle pas Havas. Sur le premier point, l'analyse des accords conclus entre Havas et Richemont permet de constater qu'Havas ne «dispose» pas, en plus des siens, des droits de vote de Richemont. En effet, l'objectif premier de ces accords est de maximiser la valeur boursière de Canal + «à travers notamment son indépendance managériale» et que l'instauration de comités consultatifs composés de représentants d'Havas et de Richemont tend «à mettre en œuvre le principe d'indépendance et d'autonomie de gestion de Canal +». Dès lors qu'Havas ne dispose pas des actions de Richemont, il convient de ne prendre

en compte que sa seule participation de 33,8 % dans la capital de Canal +, ce qui, comme on le sait, est insuffisant pour faire d'Havas la société qui contrôle celle-ci. En conséquence, les actions Havas de Canal + Finance ne peuvent pas être considérées comme indirectement détenues par Havas et ne constituent pas un auto contrôle. Dès lors, ces actions ne peuvent être réputées détenues par la CGE. Sur l'éventuel contrôle d'Havas par la CGE, on a vu que l'Adam estimait celui-ci caractérisé par l'analyse a posteriori des données issues de l'assemblée d'Havas du 26 juin 1997. La technique a consisté à soustraire du nombre total des voix présentes ou représentées les droits de vote attachés aux actions Havas de Canal + Finance, puis de calculer le pourcentage correspondant aux voix de la CGE et d'Audiopar, celui-ci correspondant alors à plus de 50 %. Or, là encore, pour alléguer un tel contrôle, les requérants englobent les actions de la CGE avec celles d'Audiopar. Cependant, le même raisonnement que précédemment doit être repris : seule une analyse factuelle des accords portant action de concert entre ces deux sociétés permet de savoir si la CGE dispose ou non des voix d'Audiopar. Là encore, l'examen de ces conventions conduit à formuler une réponse négative. En effet, le seul engagement pris par ces deux sociétés quant à l'exercice de leurs droits de vote est de se concerter avant toute assemblée en vue d'établir une position commune. Mais se « concerter » n'est pas « disposer ». Chaque signataire de l'accord garde la pleine et libre disposition de ces titres lors du vote. Sur ce point vient se greffer l'une des éléments les plus importants de la discussion. Pour que le contrôle, au sens de l'article 355-1, soit établi, suffit-il de l'établir dès la première assemblée ou bien doit-on attendre au moins la deuxième assemblée ? Il est intéressant, dès à présent, de noter que le texte législatif emploie le pluriel lorsqu'il définit le contrôle de fait comme résultant de la détermination « des décisions dans les assemblées générales ». Selon la CGE, la démonstration du contrôle de fait suppose la réunion d'éléments de preuve suffisamment pertinents pour établir la réalité du pouvoir allégué ; le pouvoir n'existant que s'il s'inscrit dans la durée, il serait irréaliste de le croire caractérisé par le seul fait d'avoir ponctuellement déterminé les décisions d'une assemblée générale donnée. Au cas présent, la CGE n'ayant que 46,40 % des voix présentes et représentées n'a donc pas détenu la majorité et dès lors n'a pas déterminé les décisions prises à cette occasion.

• La cour, après avoir écarté un argument de forme tendant à déclarer l'action irrecevable, rejette le recours formulé par l'Adam. Sa motivation tient en l'analyse des textes relatifs au contrôle. « [...] il résulte des termes ainsi employés [à l'article 355-1] que la situation de contrôle pèse sur une société, et une seule, et que l'unique accord envisagé est celui de la convention de vote qui instaure un transfert des voix possédées par une société à la société cocontractante. Qu'il n'est en revanche aucunement fait mention explicite à la notion de concert qui peut recouvrir, outre un transfert des voix, une simple concertation ou un portage. Que cette définition n'a, intentionnellement, pas été modifiée par la loi du 2 août 1989 qui a introduit uniquement la notion d'action de concert dans l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966 pour la détermination des franchissements de seuils et pour le déclenchement de l'offre publique obligatoire. Qu'il s'ensuit que le contrôle défini par l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 est exclusif de la notion d'action de concert ». La cour reprend à son compte l'analyse formulée par la défense et le CMF : si le

contrôle mixte mentionné au deuxième tiret de l'article 355-1 vise bien « un accord » conclu avec d'autres associés ou actionnaires, l'accord en question ne peut être qu'une convention de vote. Or, si une action de concert peut parfois revêtir une telle forme, tel n'est pas toujours le cas. Dans la présente espèce, l'accord entre Havas et Richemont n'a, selon la cour, ni pour objet ni pour effet de transférer à Havas les voix de Richemont puisque cet accord consistait en différentes clauses n'opérant pas transfert des voix : un droit de préemption, un droit de sortie conjointe, un engagement de ne pas accroître la participation globale des parties et d'offrir à l'une, en cas d'acquisition autorisée à la suite d'une dilution, la possibilité d'y participer de manière à préserver l'équilibre des participations, un engagement de concertation pour la désignation des postes au conseil d'administration de Canal + ainsi qu'un engagement de constituer des comités consultatifs au sein de cette dernière.

La solution dégagée par la cour peut sembler, au premier abord, en contradiction avec certaines dispositions du règlement général du CMF, notamment en ce qui concerne les cas de dérogations accordées par le CMF. En effet, alors qu'il n'est pas tenu compte de la notion d'action de concert dans la définition du contrôle, celle-ci joue au contraire un rôle important pour l'appréciation d'un contrôle préalable permettant l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique. On a pu dire ainsi que les « décisions relatives aux dérogations d'OPA et celles ayant trait aux OPA obligatoires se contredisent parce qu'elles raisonnent les unes en fait et les autres en droit » (7). Pourtant, force est de constater que les logiques sont distinctes, et, loin d'en affecter « la cohérence juridique », une telle distinction s'impose (8). On a vu qu'un élément important de l'argumentation des requérants tenait en une double confusion, d'une part de la notion d'action de concert et celle de contrôle, et d'autre part de l'obligation de déposer une offre publique et de la possible dérogation à une telle obligation. Or, il convient de rappeler le mécanisme des OPA obligatoires. Celles-ci ont été créées pour lutter contre les prises de contrôle rampantes par suite de ramassage en bourse : une offre devient obligatoire (ce qui est dérogoire au droit commun des contrats) dès lors qu'est franchi le seuil du tiers du capital ou des droits de vote. L'objectif de cette offre est de donner une sortie aux actionnaires en cas de changement de contrôle. C'est justement pour corriger cet aspect automatique que le règlement du CMF prévoit des dérogations au dépôt d'une offre obligatoire, dérogations que l'on peut classer en deux catégories : soit le vote des actionnaires atteste de l'adhésion à un possible changement de contrôle (cas du petit « a »), soit il n'existe pas de réel changement de contrôle (du « b » au « h »). On a pu contester, comme le CMF l'a d'ailleurs lui-même fait, la référence à l'article 355-1 dans le « d » de l'article 5-4-6 (9). Cette disposition est pourtant celle sur laquelle le litige porte. Ainsi, au lieu d'amoindrir la sécurité juridique des entreprises cotées comme on a pu le penser (10), seule une telle solution permet aux entreprises de ne pas se trouver confrontées à des situations inéquitables.

En définitive, CGE « n'a donc, à elle seule, disposé, ni de la majorité simple requise par l'article 154 de la loi du 24 juillet 1966, ni de la majorité qualifiée requise par l'article 153 de ladite loi, aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires tenues par Havas le 26 juin 1997 [...]. Qu'il s'ensuit que c'est

en procédant à une exacte appréciation des éléments qui lui étaient soumis que le CMF a estimé que les données issues de l'unique assemblée générale d'Havas tenue depuis mars 1997 n'étaient ni suffisantes ni probantes pour établir le contrôle de fait de CGE sur Havas». Ce dernier point confirme l'interprétation faite par le CMF selon laquelle le contrôle de fait doit être apprécié sur la durée, contrairement à ce que pensaient les minoritaires. Pour ces derniers, le fait que l'article 357-1 (qui définit le contrôle pour les besoins des comptes consolidés) inclut la condition de durée contrairement à l'article 355-1, qui ne dit rien sur ce point, aurait justifié leur interprétation. Dès lors, en précisant que «les données issues de l'unique assemblée générale d'Havas tenue depuis mars 1997 ne sont à cet égard ni suffisantes, ni probantes», le CMF, dans sa décision attaquée, aurait ajouté des conditions que l'article 355-1 ne prévoit pas. Si le contrôle de droit peut, selon un auteur, s'apprécier «en un instant donné» (11), la question semblait rester ouverte pour le contrôle de fait. La position des minoritaires est d'autant plus curieuse qu'ils admettaient que la condition de durée puisse être requise pour l'octroi d'une dérogation fondée sur l'existence d'un contrôle préalable. A cet égard, l'examen de la «jurisprudence» du CBV, devenu CMF, montre qu'après avoir retenu une interprétation extensive du contrôle de fait, le Conseil est revenu à une notion plus stricte. Il exige, pour caractériser le contrôle de fait, la preuve d'une détention de la majorité des droits de vote présentés ou représentés dans les assemblées générales ordinaires, hors pouvoirs en blanc, pendant au moins deux ans. Le Conseil utilise également d'autres critères (contrôle managérial, contrôle économique tel que la maîtrise essentielle des actifs d'une société) pour apprécier l'existence d'un contrôle de fait. Il ressort de l'examen des cas étudiés par le Conseil que le seul moyen d'assurer un minimum de sécurité juridique consiste précisément à apprécier le contrôle au-delà d'une seule assemblée. Il est dès lors logique que la même appréciation du contrôle de fait par la durée existe tant pour les cas de dérogation que pour ceux d'offre obligatoire. En conséquence, la démonstration du contrôle de fait doit s'étendre sur plusieurs exercices (au moins deux) de manière à éviter qu'un requérant ne se prévale de la détention d'une majorité ponctuelle en assemblée (due à une faible mobilisation des actionnaires) pour solliciter soit une exonération d'une offre obligatoire, soit au contraire le dépôt d'une offre obligatoire. On remarquera enfin que cette position est celle préconisée par la Cob comme par la doctrine (12). Sur la forme, et même si la cour reste muette sur ce point, on soulignera qu'aux termes mêmes de l'article 355-3, seuls le ministère public et la Cob (pour les sociétés faisant appel public à l'épargne) «sont habilités à agir en justice pour faire constater l'existence d'un contrôle sur une ou plusieurs sociétés». Dans le cas d'espèce, où ni la Cob ni le ministère public ne sont intervenus pour faire constater ce contrôle, la requête formulée par les minoritaires conduit à faire du CMF le juge du «contrôle», ce qu'il n'est point.

En conclusion, si, comme nous venons de l'analyser, l'arrêt doit être approuvé d'un strict point de vue juridique, notre opinion est cependant plus nuancée en pratique. La décision laisse un goût amer, surtout au regard de l'évolution de la société Havas : la décision annoncée par la CGE de fusion entre Havas et la CGE, quelques jours à peine après l'arrêt, semble indiquer que la CGE était bien «maître» des destinées d'Havas.

(1) Paris, 7 octobre 1997, *Banque & Droit* 1997, n° 56, p. 31 : dans cette affaire,

la dérogation au contrôle n'a non pas été accordée au titre du «d», mais du «a» : «C'est à bon droit que le Conseil des marchés financiers a décidé que l'acquisition des 39 % ne constituant pas une prise de contrôle, le transfert de contrôle litigieux résultait des seules opérations d'apport et de fusion, et que l'article 5-4-6 du règlement général "a" pouvait s'appliquer».

(2) BALO du 31 octobre 1997.

(3) Article 5-1-3 : «Sont assimilés aux actions et droits de vote possédés par une personne agissant seule ou de concert les actions et droits de vote visés à l'article 356-1-2 de la loi 66-537 du 24 juillet 1966».

(4) Article 356-1-2 de la loi du 24 juillet 1966 : «[...] 2° les actions possédées par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article 355-1 ; 3° les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec qui cette personne agit de concert».

(5) Avis SBF n° 97-1172 du 9 avril 1997, Canal +.

(6) Cf. notamment l'étude de la SBF in «La jurisprudence du Conseil des bourses de valeurs», éd. Association d'économie financière, Paris, 1994.

(7) M.-A. Frison-Roche, «Le contrôle d'Havas par la Générale des eaux à la lumière du droit», *Le Monde*, 3 mars 1998.

(8) Dans le même sens, cf. F.-D. Poitral et F. Bucher, «CGE/ Havas : la notion de contrôle interprétée restrictivement», *Les Échos*, 6/7 mars 1998, p. 57.

(9) M. Maison-Blanche, «Notes et réflexions : les dérogations à l'obligation de déposer un projet d'offre publique» : *Bull. CMF*, n° 2, octobre 1997, p. 11.

(10) M.-A. Frison-Roche, préc. Pour une opinion diamétralement opposée, cf. F.-D. Poitral et F. Bucher, préc.

(11) M. Germain, «Groupe de sociétés», *Juris-Classeur Sociétés*, fasc. 165-2, n° 11 ; dans le même sens, cf. *Bull. Cob*, n° 184 : «L'appréciation du contrôle (de droit) se fait en considérant le pouvoir conféré à la société exerçant le contrôle si une assemblée de la société contrôlée était à cet instant réunie».

(12) *Bull. Cob* n° 184 ; M. Germain, «Groupe de sociétés», *Juris-Classeur Sociétés*, fasc. 165-2, n° 11 ; M. Storck, «La réglementation des conventions de vote», *RJC* 1991, p. 99 ; Table ronde «La limitation de l'auto contrôle des sociétés», *JCP éd. E*, 1986, III, n° 14747, p. 465.