



**CHRISTOPHE
PERCHET**

Avocat à la cour,
associé chez Davis
Polk & Wardwell LLP,
expert du Club des
juristes

Cession d'actifs, les dirigeants ont la main

Tout le monde a encore à l'esprit les épisodes ayant conduit à la cession par Vivendi de sa filiale SFR : après s'être engagés dans des négociations exclusives avec un candidat, Vivendi et ses dirigeants ont été confrontés aux surenchères successives d'un concurrent qui se voulaient plus attractives pour les actionnaires. Or, contrairement à la logique présidant aux offres publiques, la décision finale sur les offres en présence revint aux dirigeants de la société, et non à ses actionnaires. De fait, de ce côté-ci de la Manche et de l'Atlantique, ni le droit des sociétés ni le droit boursier ne donnent compétence aux actionnaires pour décider de la cession d'un actif, fût-il significatif ; pas plus, d'ailleurs, qu'ils ne fournissent de prescriptions sur les modalités d'une telle mise en vente. Les dirigeants ont pleine latitude pour organiser le processus de cession et sélectionner la meilleure offre. D'aucuns s'en sont émus, au constat que les dirigeants pouvaient ainsi profondément modifier le profil des activités d'un groupe coté sans porte de sortie pour les actionnaires minoritaires, dès lors qu'il n'existe aucun actionnaire majoritaire pour mettre en œuvre une offre publique de retrait. L'idée s'est donc fait jour que la loi devrait redistribuer les pouvoirs entre le conseil et l'assemblée pour ce type d'opérations, et même en réglementer la conduite par référence aux principes directeurs des offres publiques.

Cette solution n'est sans doute pas la bonne : en raison même de leurs devoirs et responsabilités, les dirigeants des sociétés cotées doivent disposer de la plus grande latitude pour décider du principe et des modalités d'une cession d'actifs. L'exemple des droits étrangers montre que la réactivité et la sécurité nécessaires au succès de ces opérations trouvent rarement leur compte avec l'intervention des actionnaires en assemblée générale et ce qu'elle implique de lourdeurs, de délais, voire d'incertitudes.

Quant au parallèle opéré entre les cessions d'actifs et les offres publiques, avancé pour justifier la compétence naturelle des actionnaires, il n'est pertinent qu'en apparence.

A la différence d'une offre publique qui met en cause l'intérêt direct des actionnaires de la cible, une cession d'actifs concerne avant tout la société, et ce sont bien ses dirigeants, garants de son intérêt social, qui ont vocation à en décider.

Plutôt que de modifier notre « droit dur », il apparaît donc préférable de s'inscrire dans la continuité de la « soft law » et du Code Afep-Medef, qui recommande depuis longtemps de consulter les actionnaires sur les cessions d'actifs importants (sauf si des raisons indiquent que la consultation est inadaptée).

Il s'agirait donc de préciser les modalités de cette consultation (moment, nature du vote, majorité requise, etc.) et de clarifier l'information donnée à cet effet aux actionnaires.

Gageons que les conclusions du groupe de travail constitué par l'Autorité des marchés financiers sur cette question suivront cette voie. ■