



par **Saam Golshani**,
Avocat¹

Anne-Sophie Noury,
Avocate

Julien Faure,
Avocat

et **Simon Martin-Gousset**,
Avocat

Les offres publiques visant les sociétés en difficulté

Le droit des offres publiques et celui des entreprises en difficulté poursuivent des finalités différentes : protéger les investisseurs pour l'un, assurer la poursuite de l'activité de l'entreprise pour l'autre, ce qui les a longtemps conduits à s'ignorer l'un l'autre, obligeant l'AMF à trouver des adaptations à sa pratique s'agissant d'offres portant sur des sociétés en difficulté. Récemment, la transposition en droit français de la directive « Restructuration » a entraîné une confrontation de ces deux droits en introduisant, dans certaines conditions, la possibilité d'évincer les actionnaires du capital d'une entreprise en difficulté.

Introduction : une indifférence réciproque

L'offre publique est l'offre faite par un initiateur à tous les actionnaires d'une société cotée d'acquérir leurs titres de cette société². L'éventualité que l'initiateur, tenu de financer son offre, soit en proie aux difficultés est improbable. C'est la situation inverse qui se rencontre en pratique : celle dans laquelle la société cible de l'offre de l'initiateur est en difficulté.

Dans un passé récent, des sociétés cotées, telles Solocal, Vallourec, Pierre et Vacances, Orpea ou encore Casino, se sont trouvées en difficulté et ont fait l'objet d'augmentations de capital dans le cadre de leur restructuration³. Cette situation pourrait au demeurant se répandre à l'avenir sous l'effet de plusieurs facteurs tenant

principalement au sur déploiement de fonds et de financements au bénéfice d'entreprises dont la valorisation n'est pas en phase avec la réalité mais aussi à l'octroi de prêts à des entreprises n'ayant pas des fondamentaux solides. La faveur pour l'introduction en bourse des sociétés de croissance pourrait par ailleurs conduire à ce que soient cotées davantage de sociétés dont le modèle d'affaires n'a pas été éprouvé dans la durée.

Cette situation, lorsqu'elle se produit, rend nécessaire d'articuler le droit des entreprises en difficulté avec celui des offres publiques. Or ces deux droits poursuivent des objectifs différents.

Le droit des entreprises en difficulté institue des procédures, amiables et judiciaires, dont le but est de favoriser le plus possible la poursuite de l'activité de la société en difficulté.

1 - Les auteurs remercient le Professeur Antoine Gaudemet pour son concours dans la rédaction de la présente contribution.

2 - Comp. Dir. 2004/25/CE du 21 avr. 2004, art. 21 a).

3 - AMF, Décis. n° 220C2751, 29 juill. 2020, *Solocal Group* ; Décis. n° 221C0695, 1^{er} avr. 2021, *Vallourec* ; Décis. n° 222C1253, 25 mai 2022, *Pierre et Vacances* ; Décis. n° 223C0792, 26 mai 2023, *ORPEA* ; Décis. n° 224C0062, 9 janv. 2024, *Casino*.