

Monsieur Benoît de Juvigny
Secrétaire Général
AMF
17, place de la Bourse
75082 PARIS Cedex 02

b.dejuvigny@amf-france.org

Chartres, le 31 mai 2020

Objet : Information du marché sur les accords Arnault-Lagardère

Monsieur le Secrétaire Général,

Dans un communiqué conjoint daté du 25 mai 2020, les familles Arnault et Lagardère ont annoncé avoir conclu un accord au sein de Lagardère Capital & Management.

Les commentateurs ont surtout retenu que cet accord prévoit qu'au terme d'une augmentation de capital et d'un achat d'actions, Groupe Arnault détiendra environ un quart du capital de LC&M SAS, jusque-là détenue à 99,99%¹ par Arnaud Lagardère et les sociétés Lagardère SAS et LM Holding SAS.

En l'état actuel des informations publiées, c'est LC&M qui détient la presque totalité (99;99%)² de la participation de 7,26% dans Lagardère SCA, le solde étant détenu par Arnaud Lagardère en direct et via la société Lagardère SAS. LC&M détient par ailleurs la société Arjil Commanditée Arco SA³, l'un des deux associés commandités et co-gérant de la commandite, l'autre étant M. Arnaud Lagardère lui-même (article 18 des statuts de Lagardère SCA).

Mais le communiqué ajoute que cette opération « will strenghten the corporate structure and financial capacities of LC&M », ce qui implique qu'outre les apports financiers, l'accord prévoit des modifications institutionnelles.

Aucune information n'est donnée sur les modalités financières des opérations prévues, pas plus que sur les formes que prendra le renforcement annoncé de la structure « corporate » et des conséquences qu'elles auront sur l'exercice du pouvoir dans les entités du groupe Lagardère, spécialement sur Lagardère SCA, son projet d'entreprise et ses perspectives d'avenir. Cette absence de transparence est incompatible avec un bon fonctionnement du marché comme en témoigne l'extrême volatilité des cours observée depuis la publication du communiqué du 25 mai : c'est ainsi que le cours de Lagardère SCA a fait un bond de 16,15% lundi 25 et de 6,99% mardi 26 avant de perdre 5,24% mercredi 27.

¹ Déclaration AMF 217C2258 du 21 septembre 2017, note 4

² Selon le tableau figurant dans la déclaration AMF ci-dessus

³ D'après les comptes 2009 de LC&M, les derniers publiés

Or, l'article 223-6 du Règlement général de l'AMF dispose que « Toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier doit, dès que possible, porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération.

Si la confidentialité est momentanément nécessaire à la réalisation de l'opération et si elle est en mesure de préserver cette confidentialité, la personne mentionnée au premier alinéa peut prendre la responsabilité d'en différer la publication ».

Il est avéré que l'opération annoncée a une influence significative sur les cours, qui varient à l'aveugle tant que l'on ne dispose pas d'informations sur les éléments de valorisation retenus dans la négociation et sur le projet stratégique du nouveau concert.

L'opération aura également une incidence sur la situation et les droits des actionnaires de Lagardère SCA dans la mesure où elle aura parmi d'autres effets, celui de transformer en contrôle conjoint le contrôle jusque là exclusif d'Arnault Lagardère sur LC&M et, par voie de conséquence, sur Arjil commanditée – Arco, et de conduire à un partage du pouvoir (sinon à un changement de contrôle), sur Lagardère SCA vis-à-vis de qui les deux familles déclarent qu'elles agiront de concert.

En vain, objecterait-on que les parties procéderont aux déclarations requises par l'AMF une fois réalisées les opérations prévues, comme le précise le communiqué⁴ : en effet, selon l'article 223-6, **c'est lors de la préparation des opérations susceptibles d'avoir une influence sur le cours que leurs caractéristiques doivent être communiquées au marché et non après leur réalisation.**

On doit remarquer que cet accord – dont il est difficile de croire qu'il a été improvisé – a été annoncé juste après l'assemblée générale, privant ainsi les actionnaires de la possibilité de poser des questions à son sujet et surtout les privant de la possibilité de se prononcer en connaissance de cause sur le renouvellement du conseil de surveillance alors que l'accord de celui-ci est nécessaire⁵ pour valider le changement de contrôle sur Arjil (passage d'un contrôle exclusif de Monsieur Lagardère à un contrôle conjoint avec Groupe Arnault).

C'est pourquoi, il convient que soient portées dès que possible à la connaissance du public :

- La date à laquelle cette opération a commencé à être préparée (puisque l'article L233-6 vise en effet la « préparation d'une opération») ;
- Les éléments de valorisation ayant servi de base aux modalités financières de l'accord ;
- Les dispositions relatives à l'exercice du pouvoir dans les différentes sociétés concernées (LC&M, Arjil commanditée-Arco et Lagardère SCA)
- L'incidence de l'accord sur la stratégie à long terme de l'entreprise et les perspectives de ses différentes activités.

I – S'AGISSANT DE LA DATE A LAQUELLE LES DISCUSSIONS RELATIVES A CET ACCORD ONT DEBUTE

⁴ "On completion of the planned transactions, the parties will make the requisite declarations to the French financial markets authority (AMF)."

⁵ Article 14-4 des statuts de Lagardère SCA

Il s'agit incontestablement d'une information privilégiée, compte tenu de l'incidence sur le cours de l'action qu'a provoqué l'annonce de l'accord, qui aurait donc dû être communiquée immédiatement au marché, d'autant qu'elle aurait pu avoir une influence majeure sur le vote des actionnaires lors de l'assemblée générale du 5 mai 2020 appelée à se prononcer sur la modification de la quasi-intégralité du Conseil de surveillance. A supposer même que les sociétés concernées justifiaient d'un intérêt légitime à ne pas divulguer au marché cette information, il aurait été loyal vis-à-vis des actionnaires de Lagardère SCA de reporter l'assemblée générale jusqu'à ce que l'opération soit suffisamment avancée pour pouvoir les en informer et leur permettre de voter les résolutions en connaissance de cause.

En outre, compte tenu des volumes très importants échangés sur le titre Lagardère avant l'assemblée générale et de l'impact qu'a eu cette information sur le cours, il conviendrait de s'assurer qu'aucun manquement d'initiés n'a été commis à cette occasion.

II – S'AGISSANT DES MODALITES FINANCIERES DE L'ACCORD

Deux sujets concernent les actionnaires :

- **Le prix payé par Groupe Arnault ainsi que ce qu'il a acquis pour ce prix tant en droits financiers qu'en droits politiques**

Aucune précision à cet égard n'est donnée dans le communiqué qui se borne à annoncer qu'au terme d'une augmentation de capital et d'une cession d'actions, Groupe Arnault détiendra 25% du capital de LC&M, sans que soient précisés ni le prix payé ni les bases de valorisation. Selon la presse, l'investissement de Groupe Arnault serait de 80 M€ à 100M€ ce qui valoriserait le titre très au-dessus des cours de bourse, laissant à penser que le prix payé inclut une prime de contrôle. Qu'en est-il exactement ?

Le bon fonctionnement du marché exige que toute la transparence soit faite :

- d'abord sur le prix payé par Groupe Arnault pour acquérir 25% du capital de LC&M
- ensuite sur les bases retenues pour la valorisation ;

enfin sur ce qu'il a acheté pour ce prix, en particulier en terme de pouvoir : autrement dit quelle est la part du prix correspondant à la valorisation de l'action et la part correspondant à la prime de contrôle.

- **Les cautions et/ou garanties apportées à Arnault Lagardère sur sa dette personnelle**

Par ailleurs, cette opération pose la question des éventuelles garanties apportées par Groupe Arnault à M.Arnaud Lagardère sur sa dette personnelle. Ce sujet concerne les actionnaires dans la mesure où, en tant qu'associé commandité, celui-ci est en effet indéfiniment responsable des dettes sociales, ce qui justifie les prérogatives dont il jouit notamment sur la distribution des bénéfices.

Or, de l'aveu même de Monsieur Lagardère, sa situation financière était extrêmement tendue jusqu'il y a quelques jours. Dans une interview accordée aux Echos le 13 mai 2020, Monsieur Lagardère a en effet répondu en ces termes à la question « *votre dette personnelle est supérieure à la*

*valeur de votre participation dans Lagardère, ce qui vous place en situation de faillite virtuelle... » :
« C'est peut-être le cas, oui. Le montant de la dette est connu, le calcul est facile à faire ».*

La prise de participation de Groupe Arnault au niveau de LC&M modifie-t-elle cette situation ? Si oui, de quelle manière et dans quelles proportions ?

Ces deux sujets – qui intéressent directement l'ensemble des associés commanditaires – justifient que toute la transparence soit faite sur les modalités financières de la prise de participation de Groupe Arnault au capital de LC&M.

III- S'AGISSANT DES DISPOSITIONS RELATIVES A L'EXERCICE DU POUVOIR

La prise de participation de la famille Arnault ayant lieu dans une des holdings d'Arnaud Lagardère, l'un des associés commandité gérant, contrôlant le second, elle a des incidences sur toute la chaîne de l'exercice du pouvoir sur Lagardère SCA.

1- Sur LC&M

LC&M ayant la forme d'une SAS, ce sont essentiellement les statuts qui organisent l'exercice du pouvoir. Les derniers statuts à jour de LC&M publiés au greffe sont datés du 24 janvier 2012 ; aucune mise à jour n'a été publiée en 2017 après la création le 4 avril 2017⁶ de la holding intermédiaire LM Holding. Pourtant, selon le rapport d'un commissaire aux apports⁷, une AGE de LC&M était appelée à modifier l'article 17 de ses statuts de manière à accorder à LM Holding un avantage particulier lui conférant la majorité des droits de vote dans LC&M tant qu'elle détiendrait au moins une action dans cette dernière. Arnaud Lagardère se donnait ainsi la possibilité d'ouvrir le capital de LC&M, sans perdre la majorité des droits de vote, bien au-delà des 25% prévus dans ses accords avec la famille Arnault.

Des questions se posent à deux niveaux :

Au niveau du fonctionnement et de la compétence de l'assemblée des associés :

- **L'avantage particulier de LC&M a-t-il été adopté ?** En l'absence de dépôt au greffe aussi bien du PV de l'assemblée du 21 septembre 2017 que d'une mise à jour des statuts, il n'est pas possible d'en être certain, même si l'existence d'une déclaration de Lagardère SCA⁸ sur la réorganisation du contrôle exercé sur LC&M le laisse à penser. En tout état de cause, il reste que l'absence de publication de cette modification statutaire la rend inopposable aux tiers ;
- **L'accord conclu entre les familles Arnault et Lagardère comporte-t-il des modifications statutaires de LC&M ?** L'avantage particulier consenti à LM Holding (à supposer qu'il ait été adopté) a-t-il été modifié ou supprimé ? D'autres modifications statutaires ont-elles été prévues, comme par

⁶ Acte déposé au greffe le 1^{er} juin 2017

⁷ Déposé au greffe le 13 septembre 2017

⁸ N°217C2258 em date du 27 septembre 2017

exemple la nécessité d'un vote à l'unanimité des associés pour certaines décisions importantes en dehors des cas prévus par la loi⁹ notamment :

- celles relatives au choix du Président ¹⁰ ;
- à l'exercice des droits de vote attachés à la participation de 7,26% du capital de Lagardère SCA détenue par LC&M ;
- celles concernant les conventions réglementées avec Lagardère SCA ;
- ou encore celles concernant Arjil commanditée Arco ?

Au niveau des organes dirigeants de la société

En l'état actuel, selon le Kbis à jour au 24 mai 2020, LC&M n'a aucun dirigeant, mandataire social ou administrateur, autre que le Président.

- **L'accord prévoit-il qu'un ou plusieurs représentants du groupe Arnault deviennent mandataire social de LC&M ?** L'article 12 des statuts prévoit que « *sur proposition du Président, les associés peuvent nommer un (ou plusieurs) Directeur Général pour assister le Président* ». L'article 13 prévoit que le président peut désigner un Administrateur Délégué.
- **L'accord prévoit-il que Groupe Arnault entre au conseil d'administration de LC&M** (composé de 2 à 5 membres) même si cela présente peu d'intérêt puisque ce n'est pas le conseil mais la collectivité des associés qui nomme le Président et que les pouvoirs du conseil se bornent à donner un avis au Président sur les comptes et sur les documents de gestion prévisionnelle qu'il présente ainsi que sur tous autres documents présentés par le Président.

2 - Sur Arjil commanditée-Arco

Selon l'article L233-10 II 4° du Code de commerce « *Sont considérées comme agissant de concert les associés d'une société par action simplifiée à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle* ». LC&M, qui détient Arjil Commanditée Arco, ayant adopté la forme d'une SAS depuis le 16 septembre 2004, ses associés seront considérés dès la réalisation de l'opération, comme agissant de concert vis-à-vis d'Arjil Commanditée Arco. Celle-ci, jusque-là sous contrôle exclusif d'Arnaud Lagardère via ses différentes holdings se trouvera donc désormais sous contrôle conjoint des familles Arnault et Lagardère agissant de concert.

Ce changement de contrôle soulève plusieurs interrogations :

- **Sur l'agrément du conseil de surveillance**

S'agissant des conditions à remplir pour la réalisation de l'accord, si le communiqué indique que la consultation des instances représentatives du personnel est exigée, il ne fait aucunement mention de l'agrément préalable du conseil de surveillance : la question se pose néanmoins dans la mesure où,

⁹ Dans une SAS, l'unanimité est requise pour :

- Les décisions emportant une augmentation des engagements des associés ;
- Le changement de nationalité
- L'instauration ou la modification des clauses statutaires relatives à l'inaliénabilité des actions, l'agrément des cessions d'actions, l'exclusion d'un associé, le changement de contrôle d'un associé

¹⁰ Selon l'article 11 des derniers statuts publiés, le Président est actuellement nommé par la majorité des associés.

en devenant actionnaire de LC&M, Groupe Arnault deviendra indirectement actionnaire de Arjil commanditée –Arco et que l'article 14 3° des statuts de Lagardère SCA dispose que, dans la mesure où Arjil commanditée – Arco est gérante de la société, « *nul ne peut devenir actionnaire de la société ARCO, ni par acquisition d'actions, ni par souscription à une augmentation de capital ni par exercice de bons de souscription ou par conversion ou remboursement d'obligations, sans l'agrément préalable du conseil de surveillance* », à défaut duquel Arjil commanditée – Arco perd d'office sa qualité de gérante. Surtout, l'article 14 4° prévoit qu'en sa qualité d'associé commandité, « *toute opération de cession d'actions ou d'émissions de valeurs mobilières de la société ARCO, pouvant modifier son contrôle immédiatement ou à terme est soumise à l'agrément préalable du conseil de surveillance* », à défaut duquel Arjil commanditée – Arco perd d'office sa qualité d'associé commandité. Dès lors, toute opération aboutissant à un changement dans l'actionnariat d'Arjil commandité – Arco, et à tout le moins à un changement de contrôle de ladite société, nécessite l'agrément préalable du conseil de surveillance.

D'où la question : le conseil de surveillance de Lagardère SCA a-t-il été consulté ou est-il prévu qu'il le soit sur le changement de contrôle d'Arjil Commanditée-Arco ?

➤ **Sur la gouvernance d'Arjil Commanditée Arco**

La société a été nommée gérante le 17 mars 1998 et son mandat a été renouvelé en 2004, en 2010 et en 2016. Son mandat actuel expire le 17 mars 2022. Elle est dirigée actuellement par Arnaud Lagardère en qualité de PDG, Pierre Leroy en qualité de Vice-président et Directeur général délégué, et Thierry Funck-Brentano également Directeur général délégué, ces deux derniers ayant aussi qualité de co-gérants de Lagardère SCA.

Les accords Arnault/Lagardère prévoient-ils des modifications des statuts de la société, ou, sans aller jusque là, une évolution de sa gouvernance consacrant un partage du pouvoir entre les deux groupes ? Comme par exemple une dissociation des fonctions de président et de directeur général ? Ou encore l'entrée de Groupe Arnault au conseil d'administration qui peut comprendre jusqu'à 18 membres et qui, à la différence du conseil de LC&M, dispose de pouvoirs très étendus ?

3 - Sur Lagardère SCA

Selon les termes du communiqué « *the family groups led by Bernard Arnault et Arnaud Lagardère will act in concert with regard to Lagardère SA* », ajoutant « *they will share the long term strategic interest for Lagardère SCA and all of its business* » .

De cette déclaration et de tout ce qui précède, il résulte que l'opération annoncée correspond en réalité à un changement de contrôle sur les associés commandités de Lagardère SCA, c'est à dire sur le pouvoir qui sera désormais exercé de concert par les familles Lagardère et Arnault, alors qu'il était jusque-là l'apanage exclusif d'Arnaud Lagardère. En l'état actuel du droit français, ce changement de pouvoir n'est pas suffisant pour entraîner le dépôt obligatoire d'une offre publique tant que le concert ne franchit pas le seuil de 30% du capital et des droits de vote. Mais s'ils n'ont pas droit à une sortie, du moins les actionnaires ont-ils le droit d'être informés sur les projets stratégiques du concert qui prend les rênes du pouvoir.

IV – S'agissant des conséquences du changement de pouvoir sur la stratégie, les activités et la gouvernance de la société.

Quels sont les objectifs du concert prévu dans le cadre de l'Accord ? Comment ce concert conçoit-il l'intérêt stratégique de la société à long terme et l'avenir de ses diverses activités ?

Le marché ne peut être efficace, les décisions d'achat, de vente ou de conservation des actions prises à bon escient si les actionnaires ne sont pas informés sur le point de savoir ce que l'arrivée de Groupe Arnault va changer dans la stratégie du groupe, et le périmètre et les perspectives d'avenir de ses différentes activités.

Les actionnaires doivent aussi être informés sur d'éventuels changements dans l'exercice du pouvoir :

- Des modifications statutaires sont-elles prévues ?
- Des changements dans la gouvernance ?

Groupe Arnault n'ayant franchi à ce jour aucun seuil, nulle déclaration d'intention n'est exigée. D'autre part, l'accord ayant été conclu entre actionnaires d'une société non cotée, la publication des clauses de l'accord dans le cadre d'un pacte d'actionnaire n'est pas obligatoire non plus. C'est pourquoi je vous demande de bien vouloir faire application de l'article L223-6 du Règlement général de l'AMF pour obtenir des réponses à toutes les questions que soulève l'opération annoncée.

Pour terminer, j'ajouterais que cette affaire illustre de manière parfaite le peu de protection dont bénéficient les actionnaires des sociétés en commandite lorsqu'un changement de pouvoir intervient sans franchissement de seuil sur le capital.

Vous remerciant à l'avance des suites que vous voudrez bien donner à ma demande, je vous prie d'agréer, Monsieur le Secrétaire Général, l'assurance de ma parfaite considération.

Colette Neuville



