

## De l'utilisation des Obligations à Bons de Souscription d'Actions (OBSA) dans le secteur du luxe | London luxury law firm Crefovi

by Crefovi - Sat, Apr 05, 2003

<https://crefovi.com/articles/utilisation-obligations-bons-souscription-actions/>

[Tweet](#)

[Follow Crefovi](#)

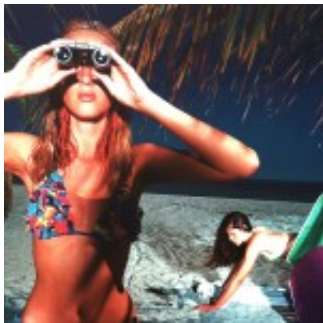
```
!function(d,s,id){var js,fjs=d.getElementsByTagName(s)[0];if(!d.getElementById(id)){js=d.createElement(s);js.id=id;js.src="//platform.twitter.com/widgets.js";fjs.parentNode.insertBefore(js,fjs);}}(document,"script","twitter-wjs");
```

//

**London fashion law firm Crefovi publishes proprietary research on the hostile takeover of LVMH by B.Arnault.**

**Alors que paraît la biographie de B. Arnault intitulée “L’ange exterminateur”, il est intéressant d’étudier le mécanisme**

## juridique qui permis à cet homme d'affaires avisé de s'appropriier, il y a plus de dix ans, le contrôle de Louis Vuitton Moët-Hennessy (LVMH).



### Une émission d'OBSA litigieuse

La loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements permet aux sociétés d'émettre des obligations qui confèrent à leurs titulaires le droit de souscrire, dans les conditions et délais fixés par le contrat d'émission, des actions de la société émettrice. Les actionnaires de la société émettant des obligations avec bons de souscription d'actions (OBSA) ont en général un droit préférentiel de souscription à ces valeurs mobilières composées, sauf lorsque l'assemblée générale extraordinaire (AGE) a décidé que l'émission d'OBSA emporterait renonciation de la part des actionnaires à ce droit de souscription. Ces OBSA confèrent une très grande souplesse à l'épargnant qui peut opter pour une des quatre stratégies ci-dessous :

- conserver les obligations et vendre ses bons de souscription ;
- vendre les obligations et conserver ses bons dans la perspective d'une hausse des cours des actions de la société ;
- conserver ses obligations et ses bons de souscription;
- vendre le tout.

En 1986, l'AGE de la société Moët-Hennessy autorisait le conseil d'administration à émettre des OBSAs et portait renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription de ces titres, dans le seul cas où l'émission était réalisée hors de France, au moyen d'un placement public. S'ensuivit, le 5 mars 1987, une émission de 80.000 OBSA; chaque OBSA comprenant 18 bons de souscription d'actions. Un syndicat de placement fut constitué, au sein duquel les établissements bancaires français conservèrent la plus grande partie des bons.

En septembre 1987, Moët-Hennessy fusionnait avec Louis Vuitton, et devint LVMH. En juin 1988, suite à une tentative avortée d'OPA sur LVMH par le groupe Arnault, un ramassage d'actions, d'obligations

convertibles et de bons de souscription LVMH par ce groupe eut lieu. En janvier 1989, un nouveau ramassage permettait au groupe Arnault de détenir 93,9% du total des bons de souscription issus des OBSA.

## **Une bataille juridique de plusieurs années**

Suite à ces évènements, un communiqué de la COB fut publié le 16 mai 1989, estimant que le placement des OBSA avait été fait dans des conditions contraires aux décisions de l'AGE, mais qu'il appartenait à la seule autorité judiciaire d'apprécier la suite à réserver à de telles opérations. Le 19 mai, des actionnaires minoritaires de LVMH assignaient la société en référé et obtenaient la mise sous séquestre des bons de souscription et des actions en résultant, possédés par le groupe Arnault.

En juin 1989, 78 actionnaires de LVMH assignèrent la société en nullité de l'émission des bons de souscription des OBSA. Ceci allait donner lieu à une bataille juridique de trois ans, comprenant quatre décisions de rejet formulées respectivement par le Tribunal de commerce et la Cour d'appel de Paris, confirmées par un arrêt de la Cour de cassation du 15 juillet 1992.

Quels arguments juridiques l'autorité judiciaire a-t-elle employés pour rejeter le pourvoi des actionnaires de Moët-Hennessy tendant à l'annulation de l'émission des OBSAs, alors qu'il n'est pas contestable que les actionnaires n'avaient accepté, lors de l'AGE du 6 juin 1986, de renoncer à leur droit préférentiel de souscription des OBSAs que dans le cas où l'émission d'OBSA aurait un caractère public et international ? Alors que "le placement a été organisé dans des conditions contraires aux décisions de l'AGE de la société Moët-Hennessy" (COB), puisque les actionnaires n'ont pu exercer ni leur droit préférentiel de souscription, ni leur droit de souscription par priorité, bien que l'émission d'OBSA n'ait pas revêtu de caractère public ou international, l'autorité judiciaire estime ces raisons insuffisantes pour prononcer l'annulation de l'émission litigieuse

## **La reconnaissance du vice de la procédure d'émission des OBSA**

La Cour d'appel de Paris reconnaît, dans son arrêt du 2 novembre 1989, que des dispositions occultes établies par un protocole passé entre la société Moët-Hennessy et le syndicat bancaire, dont les termes ont été corroborés par le déroulement des faits, avaient été prises par le syndicat de placement pour accaparer de façon durable plus de la moitié de l'augmentation de capital, et pour réserver la cession ultérieure des bons de souscription à des acquéreurs agréés par la société émettrice. Par conséquent, la Cour reconnaît que l'émission d'OBSA avait perdu son caractère public voulu par l'autorisation de l'AGE, et que la prédestination des titres au bénéfice de souscripteurs français organisée par ce protocole ôtait tout caractère international à l'émission. Cette dénaturation de la décision de l'AGE ayant vicié la procédure d'émission des OBSAs, il y aurait un risque d'annulabilité de l'émission irrégulière.

## **Le refus du juge d'annuler l'émission litigieuse**

Comment la nullité des bons de souscription pouvait-elle être obtenue? Les demandeurs crurent qu'il suffisait d'invoquer la nullité des titres litigieux et son opposabilité aux sociétés du groupe Arnault. La Cour d'appel jugea, dans son arrêt du 2 novembre 1989, que si l'émission était incontestablement irrégulière, il ne pouvait être prononcé la nullité des seuls bons de souscription d'actions au motif que

l'émission d'OBSA était indivisible: en effet, les demandeurs n'avaient pas conclu à la nullité de l'émission des OBSA mais à la seule nullité des bons de souscription.

Les actionnaires minoritaires décidèrent alors d'assigner de nouveau la société LVMH, ainsi que les sociétés du groupe Arnault ayant détenu les titres litigieux, devant le Tribunal de commerce auquel ils demandèrent de prononcer la nullité de l'émission des OBSAs: Ils furent déboutés par un jugement du 19 janvier 1990, confirmé par l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 26 avril 1990. Dans sa nouvelle motivation, la Cour précisait que, bien que l'émission d'OBSA soit irrégulière, aucun des demandeurs à l'instance ne pouvait justifier d'un intérêt à agir.

La Cour estimait "qu'aux termes de l'article 31 du Nouveau Code de Procédure Civile, l'action n'est ouverte qu'à ceux qui ont un intérêt légitime au succès ou au rejet d'une prétention". Elle se retranche derrière l'autorité de la chose jugée pour estimer qu'il avait été définitivement jugé que les actionnaires, qui n'avaient été privé que de leur droit de priorité, lequel n'est pas négociable, et non pas de leur droit préférentiel de souscription, ne pouvaient arguer du moindre intérêt matériel. En outre, la juridiction d'appel considérait que les demandeurs ne pouvaient davantage exciper d'un intérêt moral à agir, puisque, dans l'arrêt du 2 novembre 1989, elle avait déjà relevé les vices de la procédure d'émission et pris en compte le préjudice moral des actionnaires. La Cour de cassation, dans son arrêt confirmatif du 15 juillet 1992, invoquait l'appréciation souveraine de la Cour d'appel de l'absence d'intérêt matériel et moral à agir des demandeurs, et refusa de faire droit à la demande des actionnaires minoritaires d'annuler l'émission d'OBSA en date de 1987.

B. Arnault a ainsi obtenu le contrôle de la première société de luxe du monde par l'utilisation d'OBSA, profitant de ce que le régime juridique de ces nouvelles valeurs mobilières composées était encore mal connu par les tribunaux, pour neutraliser les actionnaires minoritaires de LVMH. Les professionnels du droit ont suivi le conflit judiciaire de très près puisque ce litige a permis d'éclaircir le régime juridique des OBSAs encore mal défini à l'époque, et de préciser les contours de l'action en nullité en droit des sociétés. Les décisions jurisprudentielles citées ci-dessus, relatives à la demande d'annulation de l'émission litigieuse constituent, aujourd'hui encore, les arrêts de référence en matière d'OBSA.

*Author: Annabelle Gauberti*

[Tweet](#)

[Follow Crefovi](#)

```
!function(d,s,id){var js,fjs=d.getElementsByTagName(s)[0];if(!d.getElementById(id)){js=d.createElement(s);js.id=id;js.src="//platform.twitter.com/widgets.js";fjs.parentNode.insertBefore(js,fjs);}(document,"script","twitter-wjs");
```

//

Crefovi

Tel: +44 20 3318 9603

[info@crefovi.com](mailto:info@crefovi.com)

**Your Name (required)**

**Your Email (required)**

**Subject**

**Your Message**

---

PDF generated by Crefovi